

تأثير المقدرة الإدارية على عدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية

(دراسة إمبريقية)

اعداد

أ.د محمد الشواربي

أستاذ المحاسبة – عميد كلية الإدارة والاقتصاد الدولي

جامعة الصالحية الجديدة

Lshwrby@yahoo.com

محمد فوزي محمد

مدرس مساعد المحاسبة

كلية الادارة والاقتصاد

جامعة الصالحية الجديدة

mfawzy87@yahoo.com

الكلمات المفتاحية: عدم التماثل المعلوماتي Information Asymmetry ، المقدرة الإدارية Managerial Ability ، المدير التنفيذي للشركة CEO ، حجم التداول Trad Volume ، مدى السعر Bid-Ask-Spread ، أسلوب التحليل التطويقي (التغليفي) للبيانات DEA.

المخلص

يُعتبر تماثل المعلومات المحاسبية أحد العوامل الأساسية التي تعتمد عليها أسواق الأوراق المالية والتي بدونها يحدث عدم تكافؤ بين المستخدمين في حصولهم على المعلومات ، وللمقدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين للشركات دور هام وفعال في تحقيق تماثل المعلومات المحاسبية ، لذا إستهدفت هذه الدراسة دراسة تأثير المقدرة الإدارية بعدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية إمبريقياً لإختبار فرضيات الدراسة لعينة مكونة من (60) شركة غير مالية من مختلف القطاعات بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2011م وحتى العام 2018م، وباستخدام الإنحدار التفاعلي وبالإختبارات الإحصائية المناسبة توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين المقدرة الإدارية (كمتغير مستقل مقاساً بإسلوب DEA) وعدم التماثل المعلوماتي (معبراً عنه بحجم التداول ومدى السعر كمتغيرات تابعة) ، وحجم الشركة والرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول كمتغيرات ضابطة ، وكان من أهم التوصيات ضرورة الإهتمام البحثي بالدور الإداري والتركيز على مفهوم المقدرة الإدارية للمدير التنفيذي في سوق الأوراق المالية المصرية ، وضرورة تعزيز إجراءات الرقابة على أداء المديرين التنفيذيين من خلال لجان رقابية تضمن الشفافية والوضوح في تحديد أعمالهم كمديرين ، وضرورة وضع معايير ومواصفات موحدة لإختيار المدير التنفيذي صاحب المقدرة الإدارية العالية ، وضرورة تعزيز إجراءات تنظم وتحقق التوافق بين مصالح الأطراف ذات العلاقة مع الشركات للحد من عدم التماثل المعلوماتي.

المصطلحات الأساسية: عدم التماثل المعلوماتي Information Asymmetry ، المقدرة الإدارية Managerial Ability ، المدير التنفيذي للشركة CEO ، حجم التداول Trad Volume ، مدى السعر Bid-Ask-Spread ، أسلوب التحليل التطويقي (التغليفي) للبيانات DEA.

Abstract

The similarity of accounting information is considered one of the main factors that the stock markets depend on, without which there is an imbalance between users in obtaining information, and the administrative of corporate executives has an important and effective role in achieving the similarity of accounting information, so this study aimed to study the relationship between managerial ability and information asymmetry in the Egyptian stock market empirically to test the study hypotheses for a sample consisting (60) a non-financial companies from different sectors in the Egyptian during the period from 2011 to 2018, by using interactive regression and with the appropriate statistical tests, the results of this study concluded that there is an inverse relationship between managerial ability (as an independent variable measured by the DEA method) and information asymmetry (expressed in terms of trading volume and bid-ask-spread as dependent variables), company size, leverage and rate of return on assets as control variables, and one of the most important recommendations the necessity of research interest in the managerial role and focus on the concept of the

managerial ability of CEO in the Egyptian stock market, and the need to strengthen control procedures for the performance of CEO through oversight committees that ensure transparency and clarity in defining their business as managers, and development standards and specifications to choose high CEO, and strengthen procedures for regulating and achieve compatibility between the interests of the relevant parties with companies to reduce the asymmetry of information.

Keywords: Managerial Ability, Information Asymmetry, Chief Executive Officer (CEO), Trad Volume, Bid-Ask-Spread, Data Envelopment Analysis (DEA).

القسم الأول: الإطار العام للبحث:

1- مقدمة ومشكلة البحث:

هناك مشكلة مؤكدة تعاني منها كل أسواق الأوراق المالية بين الإدارة والأطراف الداخلية من ناحية ، وبين الأطراف الخارجية وبعضها البعض من ناحية أخرى وهي مشكلة عدم التماثل المعلوماتي وما ينتج عن ذلك من آثار غير مرغوب فيها على مستوى الشركة وعلى مستوى المستثمرين وعلى مستوى سوق رأس المال (عبيد، 2008).

ويعمل المديرون في ظل بيئة تشغيلية تتسم عادةً بعدم التأكد ، والتي تدفع بهم إلى إتخاذ قرارات معقدة بالاعتماد على توليفة من المعلومات التي يتم تجميعها من مصادر مختلفة داخل وخارج الشركة ، ويختلف المديرون بوجه عام من حيث درجة فهمهم وتقييمهم وتفسيرهم للمواقف المختلفة داخل الشركة ، كما يتصرف المديرون على أساس خبراتهم السابقة وشخصياتهم وبالتبعية تتأثر عملية إتخاذ القرار باختلاف الخبرات والشخصيات بين المديرين ، والتي تنعكس بالتبعية على النتائج الاقتصادية للشركة.

فقد أشارت دراسة (Diamond and Verrecchia; 1991) إلى أن عدم التماثل المعلوماتي بين كل من المديرين والمستثمرين يؤدي إلى انخفاض عدد المستثمرين المتعاملين في السوق مما يترك تأثيراً سلبياً على الأسهم.

وقد عملت العديد من الدراسات على دراسة العوامل التي من شأنها أن تقلل من درجة عدم التماثل المعلوماتي ، وتعد " المقدرة الإدارية" Managerial Ability أحد هذه العوامل ، ويُنظر إلى المقدرة الإدارية على أنها أحد العوامل الأساسية لنجاح أعمال الشركات في أسواق رأس المال حيث يستطيع المديرون - الأعلى قدرة وكفاءة - تحديد التغيرات الاقتصادية لشركاتهم ، كما يستطيع المديرون - الأعلى قدرة - إظهار القيمة الحقيقية لشركاتهم إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية وبالتالي يمكن أن تتخفف مشكلة عدم التماثل المعلوماتي التي تواجه أسواق رأس المال.

ويستطيع الباحث أن يلخص مفهوم المقدرة الإدارية في أنها "الخبرات والمعرفة والمهارات اللازمة التي تمكن المدراء التنفيذيين من تكوين وإدارة وتطوير موارد الشركة بكفاءة تنعكس على البيئة الداخلية والخارجية لها بما يضيف قيمة للشركة".

مما سبق يقترح الباحث مع ظهور مفهوم المقدررة الإدارية أنه يمكن من خلال هذا البحث دراسة العلاقة بينها وبين مشكلة عدم التماثل المعلوماتي لما سيكون له من أثر إيجابي للحد من تلك المشكلة والآثار المترتبة عليها الغير مرغوب فيها.

كما تقترح إحدى الدراسات (Stoll, 1976) إمكانية الحد من تلك المشكلة عن طريق تفعيل دور سوق العمل الإداري والذي من خلاله يمكن أن يتضمن إلى حد ما أن الإدارة سوف تعمل لصالح الشركة وليس لأجل مصالحها الشخصية ، وأشارت دراسة (Schipper, 1989) أن عدم التماثل المعلوماتي يجعل من الممكن للمديرين أن يمارسوا سلوكيات غير أخلاقية.

وأشارت دراسة (Demerjian et al., 2013) أن المديرين الأعلى قدرة أكثر معرفة بالعمليات التشغيلية والعوائد التشغيلية وهم الأكثر قدرة على تجميع المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها ، كما أن دراسة (Trueman, 1986) إفترضت أنه يتولد لدى المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة الحافز على إطلاع أسواق رأس المال بالتغيرات في البيئة الإقتصادية للشركة وذلك للإشارة عن قدرتهم ، حيث تقوم أسواق رأس المال بتقييم هذه القدرة ، وبالتالي تحسين البيئة المعلوماتية للشركة وزيادة شفافيتها ، وهو الأمر الذي ينعكس على تخفيض مشكلة عدم التماثل المعلوماتي بين الإدارة والمستثمرين ، وإنخفاض تكلفة رأس المال ، ومن ثم زيادة قيمة الشركة.

وترتبط الخصائص الشخصية للمدير التنفيذي الأول بسياسات الشركات التي تنطوي على الإستثمار والتمويل (Bertrand and Schoar, 2003) ، والإفصاح الإختياري (Bamber et al., 2010) ، وقيمة الشركة (Demerjian et al., 2012).

هناك بعض الدراسات توفر أدلة تتفق مع تعزيز قدرة المدير التنفيذي للإفصاحات المالية الإختيارية مما يؤدي لإنخفاض تماثل المعلومات (Baik et al., 2011 ; Demerjian et al., 2013).

مما سبق تتمثل مشكلة البحث في أن مشكلة عدم التماثل المعلوماتي لها تأثيراً سلبياً على الشركة والمستثمرين وسوق رأس المال وتحتاج إلى وسيلة لخفضها ، والمقدرة الإدارية وسيلة أساسية وهامة قد تستطيع تقليل تباين المعلومات ، وبالتالي تتمثل المشكلة الأساسية للبحث في الإجابة على التساؤل التالي: هل المقدررة الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر على عدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية ؟

هدف البحث: يهدف البحث بصفة أساسية إلى دراسة تأثير المقدررة الإدارية للمديرين التنفيذيين على درجة عدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية.

أهمية البحث: تتمثل أهمية الدراسة في:

1- يُنظر إلى المقدررة الإدارية على أنها أحد العوامل الأساسية لنجاح أعمال الشركات في أسواق رأس المال حيث يستطيع المديرون الأعلى مقدرة تحديد التغيرات الإقتصادية لشركاتهم ، ونقل القيمة الحقيقية لشركاتهم إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية ، وبالتالي تخفيض مشكلة عدم التماثل المعلوماتي التي تواجه أسواق رأس المال.

2- تُعد مشكلة عدم التماثل المعلوماتي أحد التحديات المهمة التي تواجه أسواق المال العالمية ومن بينها مصر ، لذلك سيسهم هذا البحث في فهم كيفية خفض هذه الظاهرة بالإعتماد على المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

3- دراسة العلاقة الإمبريقية بين المقدرة الإدارية ودرجة عدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية توفر رؤية واضحة لإدارات الشركات ، والمستثمرين ، والمحللين الماليين لمدى تأثير المقدرة الإدارية في مشكلة عدم التماثل المعلوماتي.

منهجية البحث:

سيعتمد الباحث في الدراسة الحالية على دراسة تحليلية نظرية لتأثير المقدرة الإدارية على عدم التماثل المعلوماتي، ثم تدعيم ذلك بالدراسة الإمبريقية عن التأثير بين المتغيرين محل الدراسة ، بما يسهم في تطوير فروض الدراسة والتي سيتم إختبارها في البيئة المصرية.

فرضية البحث:

تقوم الدراسة على فرضية أساسية وحيدة وهي : هناك علاقة عكسية بين المقدرة الإدارية ودرجة عدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية.

حدود البحث:

الدراسة تقتصر على أثر المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على عدم التماثل المعلوماتي في الشركات التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية لمدة ثمانية أعوام متتالية هي: 2011 ، 2012 ، 2013 ، 2014 ، 2015 ، 2016 ، 2017 ، 2018.

تنظيم البحث:

تحقيقاً لأهداف الدراسة وأهميتها ، سوف يتم تقسيم باقي الدراسة إلى الأقسام التالية:

القسم الثاني: الإطار النظري للدراسة

القسم الثالث: الدراسة الإمبريقية

القسم الثاني: الإطار النظري :

سيقوم الباحث بإلقاء الضوء على الجانب النظري للدراسة من خلال مبحثين هما:

المبحث الأول: المقدرة الإدارية:

أولاً: ماهية المقدرة الإدارية:

تناول العديد من الباحثين بالتحليل والدراسة مفهوم المقدرة الإدارية Managerial Ability حيث عرفه (Trueman, 1986) بأنه " قدرة المديرين على تحديد التغيرات في البيئة التشغيلية للشركة " ، وعرفه (Hitt et al., 2001 ; Kor, 2003) بـ " المعرفة والخبرات الشخصية للمديرين التنفيذيين " ، وعرفه (Adner and Helfat, 2003) بـ " القدرات الفنية التي تمكن المديرين التنفيذيين من إستخدام الموارد التنظيمية والكفاءات بشكل متزامن " ، وعرفه (Helfat et al. 2007) بأنه " قدرة المديرين على إستخدام وتنمية وتطوير موارد الشركة " ، وعرفه (Demerjian, 2012) بأنه "مدى كفاءة المديرين فى توليد الإيرادات من الموارد الإقتصادية المتاحة للشركة وأشار أيضاً إلى أنها الموهبة الإدارية والقدرة الكامنة والدوافع وشخصية المدير التنفيذي وأنها إنعكاس للسمعة الإدارية لدى الأطراف الخارجية " ، وعرفه (Harris and Helfat et al., 2013) بأنه " القدرات الإدارية التي لا تؤثر فقط على البيئة الداخلية للشركة وإنما تؤثر أيضاً على البيئة الخارجية لها " .

وأكدت دراسة (Teece et al., 1997) على أنه قد يكون لبعض المديرين التنفيذيين القدرات الإدارية التي تساعد في تغيير إستراتيجيات الشركات.

وذكرت دراسة (Thomas and Karens. 2009) أن المقدرة الإدارية العالية تنشأ للمدير التنفيذي فى الأساس نتيجة لسببين: (1) أن رأس مال المدير التنفيذي هي الخبرة والسمعة التي إكتسبها من حياته المهنية ومن التعاملات المتكررة فى الأسواق المالية وعمله على رفع رأس مال الشركة وجمع التمويل المصرف وتقليل نسب الرافعة المالية وغيره ، كل ذلك يزيد ويحقق المقدرة الإدارية العالية للمدير التنفيذي. (2) أن المدير التنفيذي يعرف بأن هناك إحتمال كبير بأنه سيتترك شركته للإنضمام لأخرى وأن صاحب العمل الجديد سيستند فى ضمه إليه إلى سمعته الإدارية ، لذا سيكون المدير التنفيذي حريصاً لأن يكون حسن السمعة.

كما ذكر (Francis et al., 2013) أن هناك مجموعة من الخصائص الواضحة للمديرين التنفيذيين (كالخبرة المالية ، والفئة العمرية ، والشهادة المهنية MBA ، والشهادة المهنية CPA، وغيرها من الخصائص) والتي تمثل رأس المال البشري الإداري بالشركة والمعروف بالمقدرة الإدارية والذي له تأثير إيجابي وهام على النتائج الإقتصادية للشركة.

ويستطيع الباحث أن يلخص مفهوم المقدرة الإدارية في أنها "الخبرات والمعرفة والمهارات والموهبة اللازمة التي تمكن المديرين التنفيذيين من تكوين وإدارة وتطوير موارد الشركة بكفاءة تنعكس على البيئة الداخلية والخارجية لها بما يضيف قيمة للشركة".

ثانياً: أهمية وأهداف المقدرة الإدارية:

تعد المقدرة الإدارية عاملاً هاماً فى تحديد السياسات المالية والتمويلية فى الشركة حيث تستطيع الشركات التي تتوافر لديها المديرين الأعلى قدرة إدارية من الدخول إلى أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة والذي بدوره يؤثر على السياسات المالية للشركة.

وقد أشار (Jensen and Fuller, 2002) أن السمعة الإدارية هي محدد رئيسي لنجاح وبقاء الشركة في الأجل الطويل ، وأشار أيضاً (Chemmanura et al., 2009) أن الشركات التي لديها إدارة ذات جودة مرتفعة لديها أداء تشغيلي قوي على المدى الطويل بعد عملية الطرح الأولى لأسهمها وعائد أعلى على المدى الطويل.

وذكر أيضاً (Agarwal et al., 2007) أن الإدارة الجيدة تعمل على تحسين قيمة الشركة حيث أن الشركات المدارة بشكل جيد يكون لديها ربحية أعلى وقدرة أكثر على الحفاظ على الأداء التشغيلي لفترة زمنية أطول كما تتم مكافئتها من خلال حصولها على أعلى تقييمات في أسواق رأس المال ، كما يستطيع المديرون الأفضل سمعة إدارة الشركات التي تعمل في ظل أكثر البيئات التشغيلية تعقيداً (Demerjian et al., 2013).

وتعمل السمعة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تخفيض مشاكل الوكالة التي تقع بين الموكل (المستثمرين) والوكيل (المدراء) حيث يهدف المديرون الحصول على منافع مادية ومنافع أخرى مقابل توليهم إدارة الشركات فيجب على الشركة تكوين سمعة جيدة من أجل توليد الأرباح وإعادة دفعها للمستثمرين وبالتالي تتحسن حوكمة الشركات (Fama, 1980).

وأوضح أيضاً (Chemmanur et al., 2009) أن المديرين التنفيذيين ذوي السمعة الأعلى قادرون على إختيار المشروعات الأفضل والأقدر على تحقيق أعلى معدلات إنتاج وإستثمارات مستقبلية للأرباح.

مما سبق يتضح لنا أهمية وأهداف المقدرة الإدارية في الآتي:

- 1- أن المقدرة الإدارية تعمل على تحسين البيئة المعلوماتية للشركة من خلال زيادة تدفق المعلومات المتوفرة لدى المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة إلى أسواق رأس المال ، حيث يكون لدى المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة الحافز لإطلاع أسواق رأس المال بالفرص الإقتصادية المتاحة أمام الشركة لحماية سمعتهم.
- 2- الإدارة الجيدة ذات المقدرة الإدارية العالية تعمل على تحسين قيمة الشركة.
- 3- المقدرة الإدارية أحد العوامل الأساسية والهامة لنجاح أعمال الشركات وتحديد السياسات المالية والتمويلية في الشركة.

ثالثاً: قياس المقدرة الإدارية:

اعتمد الباحثون في قياس المقدرة الإدارية في الدراسات التطبيقية بوجه عام على ثلاث طرق وهي:

1- الاستشهاد بوسائل الإعلام على أداء مدير معين Media Citation:

قدمته دراسة (Milbourn, 2003) وهو عبارة عن عدد المقالات في وسائل الإعلام التي تشيد بأداء مدير تنفيذي معين خلال فترة الخمس سنوات الأخيرة.

ويؤخذ على هذا المقياس أنه يقتصر فقط على الشركات كبيرة الحجم والتي يتوافر لها تغطية إعلامية ، كما يصعب نسب هذا المقياس إلى المدير التنفيذي وحده دون الشركة.

كما أن هناك إفتراضاً هاماً قدمته دراسة (Wade et al., 2006) يربط بين الإستشهادات الصحفية وقدرة المدير التنفيذي CEO حيث أن الصحافة أكثر عرضة للمدير التنفيذي عالي السمعة وليس منخفض السمعة.

2- معدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة Industry Adjusted Return on Assets: قدمته دراسة (Rajgopal et al., 2006) وهو معدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة لمدة ثلاث سنوات لمدير معين لكل شركة ولكل سنة ، وأثبتت دراسة (Rajgopal et al., 2006) أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول دل ذلك على زيادة المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين التي تتمثل في قدرة المديرين التنفيذيين على زيادة ربحية الأصول التشغيلية.

3- مقياس درجة المقدرة الإدارية Managerial Ability Score: قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012) وهو أسلوب التحليل التطويقي (التغليفي) للبيانات (DEA) Data Envelopment Analysis حيث يُعد مقياساً مباشراً للمقدرة الإدارية للمديرين يمكن قياسه لكل مدير على حده وهو يمثل بوجه عام كفاءة إستفادة الشركة من مواردها المتاحة لتعظيم مخرجاتها بكفاءة (Baik et al., 2011). ويتم القياس بتقدير الكفاءة الكلية للشركة أولاً من خلال أسلوب DEA من المعادلة التالية:

$$\max_{\theta} \theta = \frac{Sales}{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE}$$

حيث أن:

- Sales : مبيعات السنة
- CoGS : تكلفة المبيعات للسنة
- SG&A : المصروفات الإدارية والبيعية العامة للسنة
- PPE : صافي الأصول الثابتة في بداية السنة

وتتراوح قيمة إجراء أسلوب Data Envelopment Analysis لقياس الكفاءة الكلية للشركة ما بين الصفر والواحد الصحيح ، والشركات التي تأخذ القيمة واحد هي الشركات الأكثر كفاءة أي التي حققت أقصى إستفادة من مواردها المتاحة مقارنةً بنظيراتها التي تعمل في نفس الصناعة ، أما الشركات التي تأخذ قيمة أقل من الواحد حتى الصفر تمثل الشركات ذات الكفاءة أو الأقل كفاءة أو عديمة الكفاءة. وتنسب درجة الكفاءة الكلية التي يتم تقديرها من خلال المعادلة السابقة إلى كل من الشركة والإدارة لذلك يتم تنقيحها من الخصائص الرئيسية للشركة كالحجم والنصيب السوقي من خلال تقدير معادلة إنحدار (Tobin) التالية:

$$\begin{aligned} Firm\ Efficiency &= \beta_0 + \beta_1 Ln(Total-Assets) + \beta_2 Market\ Share \\ &+ \beta_3 Positive\ Free\ Cash-Flow\ Indicator + \beta_4 Ln(Age) \\ &+ \beta_5 Foreign\ Currency\ Indicator + \beta_6 Business-Segment \\ &Concentration + \varepsilon \end{aligned}$$

حيث أن:

- Ln(Total-Assets)* : اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة .
- Market Share* : النصيب السوقي للشركة ، وهو نسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات الصناعة في السنة.
- Positive Free Cash-Flow* : التدفقات النقدية الحرة ، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحداً عند تحقق تدفقات نقدية موجبة والقيمة صفرأً عند تحقق تدفقات نقدية سالبة.
- Ln(Age)* : اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة ، وهو عدد سنوات قيد الشركة في بورصة الأوراق المالية حتى سنة الإختبار.
- Foreign Currency Indicator* : مؤشر للعملة الأجنبية ، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحداً إذا حققت الشركة أرباحاً من ترجمة العملات وغير ذلك يأخذ القيمة صفرأً.
- Business-Segment Concentration* : تركيز قطاع الأعمال ، وهو نسبة مبيعات قطاع الأعمال للشركة إلى مجموع مبيعات قطاعات الشركة في السنة.

ويتم إعتبار البواقي من معادلة إندار توبت درجة المقدره الإدارية (قيمة تتراوح بين الـ 0 والـ 1). ويتميز هذا المقياس عن المقياسين الأول والثاني من حيث قدرته على فصل تأثير العنصر الإداري عن أداء الشركة (seay and Williams, 2012). ويرجع أيضاً استخدام نموذج إندار *TOBIN* بما يتميز به من إيجابية كبيرة عند تقدير المعادلات التي يكون المتغير التابع فيها محدوداً بمدى معين ، حيث أن كفاءة الشركة (المتغير التابع) تقع بين الصفر والواحد الصحيح وبالتالي فهي تمثل متغيراً محدوداً (مليجي، 2019). لذا إعتد الباحث في هذه الدراسة في قياسه للمقدرة الإدارية على المقياس الثالث بإستخدام أسلوب *DEA* ومعادلة إندار (*TOBIT*) والذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012). رابعاً: تأثيرات المقدرة الإدارية:

1- تأثير المقدرة الإدارية على جودة الإفصاحات المالية للشركة:

إدراكاً لأهمية المقدرة الإدارية درست العديد من الدراسات خيارات الإفصاح بالشركة عبر مستويات قدرة المدير التنفيذي مثل (Francis et al., 2008 ; Malmendier and Tate, 2009 ; Baik et al., 2011 ; Demerjian et al., 2013).

كما ذكرت دراسة (Trueman, 2009 ; Milbourn, 2003) أن هناك علاقة إيجابية بين المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة التقارير المالية مما يشير إلى إنخفاض في عدم التماثل المعلوماتي، وأن المديرين التنفيذيين ذوي المقدرة الإدارية الأعلى يكون لديهم حافز لزيادة قيمة شركاتهم من خلال تحسين مستوى التقرير المالي وتقليل التباين في المعلومات.

وتوصلت دراسة (Baik et al., 2011) إلى وجود تأثير إيجابي جوهري للمقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة الإفصاح المحاسبي الإختياري. وقد أرجع (Demerjian et al., 2013) هذا التأثير إلى معرفة المديرين الفائقة التي تمكنهم من تجميع المعلومات التي يمكن الإعتماد عليها في بناء التقديرات المستقبلية بشكل موثوق فيه.

كما أفادت عدة دراسات بأن المديرين التنفيذيين يكون لديهم الحوافز للإفصاح الإختياري عن المعلومات ، ومن هذه الحوافز إنخفاض تكلفة معاملات تبادل الأوراق المالية ، وزيادة إهتمام المحللين الماليين والمستثمرين وزيادة السيولة وإنخفاض تكلفة رأس المال (Choi et al., 2004) ، كما تستخدم الإدارة الإفصاح الإختياري عن التنبؤات المالية لتخفيض مشكلة عدم التماثل المعلوماتي بين الإدارة والمستثمرين (Ajinkya et al., 2005).

2- تأثير المقدرة الإدارية على جودة الأرباح:

يتوافر للمديرين التنفيذيين الدراية الكاملة بقاعدة عملاء شركاتهم ، وظروف وأحوال السوق، وحرية الاختيار بين البدائل ، والطرق المحاسبية ، وهو الأمر الذي من شأنه التأثير على جودة الأرباح المحاسبية التي تعد من أهم خصائص التقارير المالية.

جودة الأرباح المحاسبية تعني مدى ملاءمة رقم صافي الربح المحاسبي في اتخاذ القرارات الإقتصادية المختلفة ، فقد أشار (Dechow et al., 2010) إلى أن الأرباح المحاسبية تتصف بالجودة عند تقديمها للعديد من المعلومات عن خصائص الأداء المالي للشركة والتي تكون ملائمة لقرار معين.

أما بالنسبة لتأثير المقدرة الإدارية على جودة الأرباح ، فقد توصلت دراسة (Demerjian et al., 2013) إلى وجود تأثير إيجابي للمقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة الأرباح المحاسبية بالتطبيق على الشركات الأمريكية.

كما توصلت دراسة (إبراهيم، 2017) إلى أن هناك تأثير إيجابي للمقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (معبراً عنها بمقياس درجة المقدرة الإدارية ومعدل العائد على الأصول) على القيمة المطلقة للمستحقات الإختيارية ومستوى أنشطة تمهيد الربح المحاسبي والذي من شأنه تخفيض جودة الأرباح المحاسبية ، مما يشير إلى قيام المديرين التنفيذيين باستغلال مدى معرفتهم بالبيئة التشغيلية وضعف البيئة القانونية والتشريعية اللازمة لتقييد حرية تصرفهم داخل الشركات القائمين بإدارتها للقيام بممارسات إدارة الأرباح الإنتهازية للحصول على منافع خاصة وذلك بسبب مشكلة الوكالة التي تنشأ بين الموكل (المساهمين) والوكيل (الإدارة).

وتوصلت دراسة (Francis et al., 2008) إلى وجود تأثير عكسي جوهري لسمعة المدير التنفيذي (المقاسة بعدد المقالات المنشورة في جرائد الأعمال التي تشيد بكل مدير تنفيذي على حده مثل wall-street journal) على جودة الأرباح المحاسبية ، وأن مجالس الإدارة تقوم بتعيين مديرين محددين بناءً على سمعتهم وخبرتهم في إدارة الشركات التي تعمل في ظل بيئة تشغيلية أكثر تعقيداً وتقلباً.

3- تأثير المقدرة الإدارية على أداء الشركة:

تناولت بعض الدراسات العلاقة بين مقدرة المدير التنفيذي وأداء الشركة لبيان هذا التأثير، وخلصت إلى أن أداء الشركة يزيد بزيادة المقدرة الإدارية لمديريها التنفيذيين، وأن الشركات التي تتمتع بمقدرة إدارية أفضل تستثمر أكثر وتولد ربحية أكبر.

كما أشارت دراسة (Warner et al., 1988) إلى أن الأداء التشغيلي هو مؤشر قوي على المقدرة التشغيلية للمديرين التنفيذيين ، مما يعني ذلك أنه من المحتمل أن يقوم مجلس الإدارة بتقييم دقة تنبؤات الإدارة عن الأرباح المستقبلية بالتزامن مع تقييم الأداء الكلي للشركة لاتخاذ القرارات المتعلقة بتغيير المدير التنفيذي.

إن ضعف أداء الشركة الكلي يعود إلى إنخفاض المقدرة الإدارية للمدير التنفيذي ، هذا ما أكدته دراسة (Gaines, 2003) حيث ذكرت أن قيام المحللين بتقديم النصائح الاستثمارية بشراء أو الإبقاء على أسهم شركة معينة يستند إلى سمعة المدير التنفيذي لهذه الشركة ، وذلك لاعتقاد المحللين أن المديرين التنفيذيين الذين لديهم سمعة واسعة يتمتعوا بمقدرة إدارية عالية على إدارة عمليات الشركة وبالتالي الحفاظ على الأداء الجيد الكلي للشركة.

وبالنظر إلى منظور المقدرة في نظرية الوكالة نجد أن تلك النظرية قد افترضت زيادة الأداء المستقبلي للشركات التي يقودها المديرون التنفيذيون المهرة عن الأداء المستقبلي للشركات التي يقودها المديرون التنفيذيون الأقل مهارة (Gibbons and Murphym, 1992).

المبحث الثاني: عدم التماثل المعلوماتي:

أولاً: ماهية عدم التماثل المعلوماتي:

تناول العديد من الباحثين بالتحليل والدراسة مفهوم عدم التماثل المعلوماتي Asymmetry Information حيث عرفه (Liang et al., 2006) بأنه " توافر معلومات معينة لدى طرفٍ ما ، قد لا تكون متوافرة لدى طرفٍ آخر " ، وعرفه (Lu et al., 2010) بأنه " حصول بعض المستثمرين على معلومات خاصة مما يُزيد من معرفتهم بقيمة الشركة الأساسية وعدم حصول البعض الآخر على نفس المعرفة " ، وعرفه (Bloomfield and Fischer, 2011) بأنه " تَعْمُد إدارة الشركة حجب معلومات معينة وذات تأثير جوهري عن المستثمرين أو تسريب بعض المعلومات الخاطئة لتحقيق عوائد غير طبيعية قبل إتمام النشر " ، وعرفه (سمعان، 2018) بأنه "الحالة التي يتباين فيها المحتوى المعلوماتي لبندٍ ما لدى الأطراف المختلفة المشاركة في المعاملة الواحدة قبل و/أو بعد نشر التقرير المالي ، مما يُزيد من درجة عدم التأكد في سوق الأوراق المالية ، ليسمح للبعض بتجنب خسارة معينة أو تحقيق عائد غير عادي دون آخرون ، وهو ما ينعكس سلباً على السوق".

ويستطيع الباحث أن يلخص مفهوم عدم التماثل المعلوماتي في أنه " توافر معلومات معينة لدى طرف معين قد لا تكون متوافرة لدى طرف آخر عندما يكونون أمام موقفٍ قراري معين".

ثانياً: أسباب عدم التماثل المعلوماتي:

تنشأ مشكلة عدم التماثل المعلوماتي المحاسبية بين الأصيل والوكيل لإختلاف الخلفية العلمية والخبرة المهنية لكل منهما ، وعندما يكون هناك مجموعة من المستثمرين في وضع اختلاف معلومات (عفيفي، 2014) ، وأشارت دراسة (محمد، 2008) أنه يمكن استخلاص مصادر عدم التماثل المعلوماتي في مشكلة الوكالة وتسريب المعلومات المحاسبية وطول فترة التقرير المالي. وعليه يمكن عرض مسببات مشكلة عدم التماثل المعلوماتي للمعلومات المحاسبية في بعدين هما (أبو الخير، 2001، خليفة، 2012):

- 1- تسريب المعلومات الداخلية: ويُقصد به قيام الإدارة والعاملين بالإدارات ذات الطابع المحاسبي بنقل معلومات القوائم والتقارير المالية لبعض المستثمرين من خلال قنوات اتصال غير رسمية .
- 2- صفقات الداخلين: ويُقصد بها استخدام الداخلين لمعلومات القوائم المالية لتحقيق عوائد غير عادية على حساب باقي المستثمرين ، لأن هذا يمكنهم من معرفة رقم الربح مبكراً.

ثالثاً: الآثار المترتبة على عدم التماثل المعلوماتي:

توجد مشكلة حتمية تعاني منها كل اسواق الأوراق المالية بين الإدارة والأطراف الداخلية من جهة ، وبين الأطراف الخارجية وبعضهم البعض من جهة أخرى وهي مشكلة عدم التماثل المعلوماتي وما لذلك من آثار غير مرغوب فيها على مستوى الشركة وعلى مستوى المستثمرين وعلى مستوى سوق رأس المال (عبيد، 2008) ، فقد ذكر (Glosten, 1989) أن وجود مستويات عالية لعدم التماثل المعلوماتي يمكن أن يؤدي إلى فشل السوق.

وأوضح (كريمة، 2011) أن وجود عدم التماثل المعلوماتي يترتب عليه ظهور عدد من المشكلات التي تُعتبر من أهم أسباب إنخفاض كفاءة الأسواق المالية ومنها:

- التوجيه الخاطئ للاستثمارات من جانب المستثمر.
- عدم التخصيص السليم للأموال المستثمرة من جانب الشركة.
- زيادة أعباء التمويل (تكلفة رأس المال).
- خلق فجوة بين قيمة السهم الحقيقية وسعر السهم.

رابعاً: وسائل الحد من عدم التماثل المعلوماتي:

بسبب الآثار الضارة الناجمة عن عدم التماثل المعلوماتي، كان لابد من وجود بعض الوسائل للحد من عدم تماثل المعلومات ، ومن بين تلك الوسائل (عياد، 2010):

1- تقويم سلوك الإدارة: تعد إدارة الشركة أحد أهم العوامل المسببة لعدم التماثل المعلوماتي للمعلومات المحاسبية داخل سوق الأوراق المالية بما لها من قدرة على الوصول للمعلومات ، فإذا قامت الإدارة باستخدام تلك المعلومات لتحقيق مصالحها الشخصية – سواء بإستغلال تلك المعلومات في شراء أو بيع أسهم الشركة لصالحها أو لذويها ، أو الحصول على مقابل لتلك المعلومات بتقديمها إلى بعض المستثمرين أو المحللين المنتقنين – فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة عدم التماثل المعلوماتي ، وهكذا يُعد تقويم سلوك الإدارة والحد من الإنحراف الأخلاقي لها أحد أساليب الحد من عدم التماثل المعلوماتي للمعلومات المحاسبية داخل السوق.

من ناحيةٍ أخرى يتعين الرقابة على إدارة الشركة قبل قيام الشركة بالإفصاح عن المعلومات بما يمنع تعاملهم بتلك المعلومات لمصالحهم الشخصية ، ويحسن من جودة المعلومات المصدرة من قبل الشركة (Kanagarenam et al., 2007) ، كما أن الرقابة على الإدارة يمكن أن تتم من خلال تفعيل الأسواق النشطة والذي من خلاله يمكن إلى حد ما ضمان أن الإدارة سوف تعمل لصالح الشركة وليس لمصالحها الشخصية (السيد، 2005).

2- تفعيل دور وسطاء المعلومات المالية: يلعب وسطاء المعلومات المالية – المحللون الماليون – دور فعال في تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية عن طريق مساعدة المستثمرين بما يقدمونه من معلومات على إتخاذ قراراتهم الإستثمارية الرشيدة.

وتجدر الإشارة إلى أن دور وسطاء المعلومات ليس فقط في توفير المعلومات للمستثمرين بل هو دور مزدوج حيث يفيد الشركة أيضاً في تدفق رأس المال من المستثمرين إلى الشركة كرد فعل لتوافر المعلومات من خلالها (Gul and Qui, 2002).

3- الحوافز المالية: من الأمور المثيرة للجدل مدى تأثير الحوافز النقدية على الدافعية خاصةً عند الإدارة العليا ، كما أن إثارة الدافعية بالنقود لا يترتب عليها سوى المطالبة بالمزيد من النقود ، كما أن الحوافز النقدية تشجع على التفكير في المدى القصير دون المدى الطويل وكلاهما من الأمور التي عادةً ما يكون لها تأثير عكسي على تعظيم ثروة الملاك (Barker and Haslem, 1988).

كما أنه في ظل وجود سوق عمل للمديرين ، فإن الشركات يجب أن تسعى لربط نظم الحوافز بالأداء ، ولكي تكون للحوافز الفاعلية المنشودة ينبغي ربطها بمصالح الملاك وذلك بأن ترتبط بالتغير الإيجابي في القيمة السوقية للأسهم ، وهناك من يرى ربط الحوافز بربحية السهم ، أو معدل العائد على الإستثمار (Fama, 1980).

خامساً: أثر تخفيض عدم التماثل المعلوماتي على نشاط سوق الأوراق المالية:

إن خفض عدم التماثل المعلوماتي يؤدي إلى زيادة السيولة داخل السوق ، و عدالة توفير المعلومات إلى كافة المتعاملين داخل السوق بما يشجع المستثمرين الحاليين على زيادة تعاملاتهم داخل السوق ، ويدفع المستثمرين الجدد إلى المشاركة في السوق بما يزيد من حجم التداول ، وبالتالي زيادة سيولة السوق (Watts and Zho, 2013).

ويرى العديد من الباحثين منهم (Lara et al., 2011 ; Saleh et al., 2012 ; Artiach and Clarkson, 2013) أن خفض عدم التماثل المعلوماتي يؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار من خلال توافر الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية الجديدة – يدعم ذلك انخفاض تكاليف التمويل- بالإضافة إلى توافر المعلومات التي تمكن من المفاضلة بين تلك المشروعات على أساس سليم ، واختيار المشروع الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية موجبة ، بما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات داخل السوق الأمر الذي ينعكس إيجابياً على تنشيط سوق الأوراق المالية.

سادساً: رد فعل المتعاملين في السوق لمواجهة إنتشار عدم التماثل المعلوماتي:

إن إنتشار مشكلة عدم التماثل المعلوماتي المحاسبية بسوق الأوراق المالية ، يدفع بسلوك المتعاملين في السوق إلى أحد إتجاهين هما:

الاتجاه الأول: البحث عن المعلومات الخاصة: وهو محاولة بعض المستثمرين في سوق الأوراق المالية للبحث عن المعلومات الخاصة وتجميعها سواء بالطرق المشروعة أو الغير مشروعة ، والحصول عليها مهما ارتفعت تكلفتها، وذلك للاسترشاد بهذه المعلومات والاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة ، مما يزيد من تكلفة الحصول عليها ، نتيجة لزيادة دافع البحث عن المعلومة ، وبالتالي ترتفع مخاطر الاستثمار (Frankel and Li, 2004).

الاتجاه الثاني: استخدام الأساليب الدفاعية: في ظل صعوبة الوصول إلى المعلومة الخاصة نتيجة لارتفاع تكلفتها ، يحاول المستثمرون الأفراد اللجوء إلى الأساليب الدفاعية ، حيث تتمثل هذه الأساليب في (الدراوي، 1994):

1- تكوين محافظ طويلة الأجل : إن تكوين محفظة متنوعة من الأسهم لفترة طويلة كوسيلة دفاعية تمكنهم من حماية أنفسهم من خلال تخفيض تعاملاتهم مع الأطراف ذوي المعلومات ، حتى لا تستطيع تلك الأطراف ذوي المعلومات من إعادة هيكلة محافظ أوراقها المالية في حالة تغير الظروف الإقتصادية على حساب مصالح الأطراف الأخرى (خليفة، 2012).

2- حرمان الإدارة من التعامل في أسهم الشركات: فإحساس المتعاملين الذين لم تتوافر لهم المعلومات بقدرة الإدارة على الحصول على المعلومات بشكل أكثر سرعة ، إما نتيجة لتوافر المعلومات للإدارة بشكل مسبق بحكم طبيعة وظروف عملها بداخل الشركة ، أو نتيجة لقيام الإدارة بتأخير وصول المعلومات للمتعاملين لفترة معينة ، أو حجبها تماماً ، يدفع المتعاملين الذين لم تتوافر لهم المعلومات إلى منع الإدارة من استغلال المعلومات المتاحة لديهم باستخدام اللوائح والقوانين والتشريعات الخاصة بسوق المال في كل دولة (Wang, 2003).

3- الإحجام عن شراء أسهم بعض الشركات: فإحساس المتعاملين بعدم قدرتهم على الوصول إلى المعلومات الخاصة التي تتوافر لبعض الأطراف الأخرى نتيجة لحدوث مشكلة عدم التماثل المعلوماتي المحاسبية ، وبالتالي التفاوت في القدرة على تقدير المخاطر الخاصة بالأوراق المالية ، حيث تتمتع الأطراف التي لديها معلومات خاصة بالقدرة على اختيار الفرص الاستثمارية المناسبة ، بينما الأطراف التي ليست لديها معلومات فإنها تتخذ قرارات عشوائية ، مما يدفع تلك الأطراف التي لا

تتوافر لديها المعلومات إلى الإحجام أو الإنسحاب من التعامل في أسهم شركة معينة ، أو من سوق الأوراق المالية ككل كوسيلة دفاعية لحماية أنفسهم من استغلال الأطراف التي لديها المعلومات (خليفة، 2012).

سابعاً: قياس عدم التماثل المعلوماتي:

في ظل صعوبة ملاحظة مشكلة عدم التماثل المعلوماتي وبالتالي صعوبة قياسها بشكل مباشر في سوق الأوراق المالية اقترح في كل من المحاسبة والتمويل عدة متغيرات قابلة للملاحظة للتعبير عنها من أهمها (السيد، 2005): مدى السعر، حجم التداول ، وتنبؤات المحللين الماليين. **مدى السعر:** يعتبر مدى السعر وهو عبارة عن " الفرق بين أعلى طلب وأدنى عرض من المتغيرات القابلة للملاحظة للتعبير عن عدم التماثل المعلوماتي" (Leuz and Verrecchia; 2000) و (Zhou; 2004) ، ويرتبط مدى السعر بعلاقة إيجابية مع عدم التماثل المعلوماتي.

وعرفه (سمعان، 2018) بأنه " الفرق بين السعر الذي يرغب المستثمر في شراء أسهم شركة ما به ويُطلق عليه Ask Price ، والسعر الذي يرغب في البيع به ويُطلق عليه Bid Price ، ليمثل الفرق بين أعلى طلب وأدنى عرض Ask-Bid-Price".

وقد وجد (Stoll, 1976) أن المتعاملين في سوق الأوراق المالية يشترتون الأسهم عندما تنخفض الأسعار ويبيعونها عندما ترتفع مرة أخرى ، وأشار أيضاً أن صانع السوق يجب أن يعوض الخسارة عن طريق الحصول على مكاسب من خلال التعامل مع متعلمي السيولة الذين يدفعون تكلفة الحصول على سيولة جاهزة في الحال.

حجم التداول: يعني حجم التداول رغبة بعض المستثمرين في بيع أسهم الشركة ورغبة الآخرين في الشراء، ونظراً لكون الرغبة في التداول ترتبط أساساً بمدى توافر المعلومات الملائمة لكل المتعاملين ، فإن حجم التداول يعتبر من المؤشرات التي يستدل منها على درجة عدم التماثل المعلوماتي (عبد الحافظ، 2000) و(بلتاجي، 2001) و (Leuz and Verrecchia, 2000).

ويرتبط حجم التداول بعلاقة عكسية مع عدم التماثل المعلوماتي ، فعند إنتشار ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين كل المتعاملين داخل سوق الأوراق المالية فإن ذلك يعني أحد أمرين إما تخفيض هؤلاء لتعاملاتهم مع المتعاملين ذوي المعلومات وإما إنسحابهم نهائياً من السوق وهذا يعني إنخفاض حجم التداول بصفة عامة ، ومن ناحية أخرى نجد أن توفير معلومات لكل المتعاملين في وقت واحد وعدم توقف عملية الإفصاح عن المعلومات العامة فحسب ، فإن ذلك يعني عدم إنسحاب المتعاملين دون المعلومات ويعني أيضاً دخول متعاملين جدد مما يترتب عليه زيادة حجم التداول.

تنبؤات المحللين الماليين: يقصد بدقة التنبؤات تطابق التنبؤات مع البيانات الفعلية ويتم قياسها بالنسبة للتنبؤ بالربح كمثال بالفرق بين الربح الفعلي المفصح عنه في نهاية السنة ومتوسط تنبؤات المحللين الماليين بشأن الربح عن هذه السنة مقسوماً على الربح الفعلي المفصح عنه في نهاية السنة.

ويقوم هذا المقياس على وجود علاقة عكسية بين دقة وتطابق تنبؤات المحللين الماليين وعدم التماثل المعلوماتي ، فكلما زادت درجة عدم التماثل المعلوماتي كلما انخفضت دقة تنبؤات المحللين وزادت درجة الاختلاف بين تنبؤات مجموعة من المحللين بشأن بند معين ، أيضاً كلما انخفضت درجة عدم التماثل زادت دقة التنبؤات وأدى ذلك إلى تطابق تام بين تنبؤات المحللين بشأن هذا البند.

وأيضاً تمكن البعض من تصنيف مقاييس عدم التماثل المعلوماتي إلى ما يلي: (محمد، 2008 ، عبيد، 2008)

- المقاييس المرتبطة بالمحللين الماليين وهي: اختلاف تنبؤات المحللين الماليين، مدى تتبع المحللين الماليين للشركة، مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين.
- المقاييس المرتبطة بتداول الأسهم في السوق وهي: مدى السعر ، حجم التداول.
- المقاييس المرتبطة بأسعار وعوائد الأسهم وهي: درجة تقلب أو تذبذب أسعار السهم ، العائد على مبادلات الداخلين.
- المقاييس المرتبطة بالفرص الاستثمارية المتاحة للشركة وهي: الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية للشركة، نسبة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية، نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم.

القسم الثالث: الدراسة الإمبريقية

المبحث الأول: الدراسات السابقة واشتقاق فرضيات الدراسة: أولاً: الدراسات السابقة:

- دراسة (Hermalin and Weisbach, 1998): تناولت تأثير مجالس الإدارة الداخلية المختارة ومراقبتها للمدير التنفيذي ، وتم الاستعانة بهذه الدراسة لتبنيها وجهة نظر مختلفة عن باقي الدراسات اللاحقة في العلاقة بين المقدررة الإدارية للمدير التنفيذي وعدم التماثل المعلوماتي. وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من 57 شركة خلال الفترة من 1992 حتى 1995م بالولايات المتحدة ، واستخدمت الدراسة معامل الانحدار لدراسة العلاقة بين المراقبة النشطة وسيطرة المدير التنفيذي. وتوصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها أن هناك علاقة طردية بين المقدررة الإدارية للمدير التنفيذي وعدم التماثل المعلوماتي ، حيث ترى هذه الدراسة أن كبار المديرين التنفيذيين ذوي المقدررة الإدارية الأعلى يتمتعون بسلطة أكبر ويستخدمون تقارير مالية غير واضحة بحكم سلطتهم لإخفاء المعلومات عن طرف وإيصالها لطرف آخر بصورة واضحة وكاملة لتحقيق عائد غير عادي.
- دراسة (Wade et al., 2006): إستهدفت هذه الدراسة دراسة وبحت العلاقة بين مقدررة المديرين التنفيذيين وعدم التماثل المعلوماتي بإستخدام عينة كبيرة من الشركات مكونة من (13070) شركة خلال الفترة من عام 1993 وحتى عام 2005م بالولايات المتحدة الأمريكية. توصلت من خلالها إلى أن هناك علاقة عكسية بين مقدررة المدير التنفيذي ودرجة عدم التماثل المعلوماتي بين الأطراف الخارجية المستخدمة للمعلومات التي تساعدهم على الإستثمار، وكانت هذه هي النتيجة الأساسية.
- دراسة (Thomas and Karens, 2009): هذه الدراسة تناولت بشكل مباشر العلاقة بين جودة الإدارة والسياسات المالية والإستثمارية وعدم التماثل المعلوماتي ، وإفترضت هذه الدراسة أن المديرين الأعلى قدرة وجودة قادرين على إظهار القيمة الحقيقية لشركاتهم إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية وبالتالي تقلل من تباين المعلومات التي تواجه شركاتهم في سوق الأسهم. وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من 1630 شركة خلال الفترة من 1993 حتى 1997م بالولايات المتحدة ، واستخدمت الدراسة معامل الانحدار لدراسة العلاقة بين جودة الإدارة وسياساتها المالية والإستثمارية وعدم التماثل المعلوماتي. وخلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن إرتفاع جودة وقدرة الإدارة يرتبط بإنخفاض في درجة عدم تماثل المعلومات التي تواجه الشركة في سوق الأسهم (هناك إرتباط سلبي) ، وترتبط إيجابياً بسيولة حقوق ملكية الشركة.
- دراسة (Bamber et al., 2010): هدفت هذه الدراسة إلى التقصي عما إذا كان هناك تأثير مستقل للمديرين (التنفيذيين وغير التنفيذيين) على خيارات الإفصاح الإختياري المالي للشركات وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من 303 مديراً تنفيذياً وذلك خلال الفترة ما بين عام 1995 حتى عام 2005. وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج على النحو التالي:
 - وجود تأثير مستقل للمدراء على سياسات الإفصاح الإختياري المالي للشركة.
 - تستخدم الإدارة الكفاء الإفصاح الإختياري عن التنبؤات المالية لتخفيض مشكلة عدم التماثل المعلوماتي بين الإدارة والمستثمرين.
- دراسة (Isabella, 2015): بحثت هذه الدراسة الدور المعتدل للمقدررة الإدارية على العلاقة بين التنوع وقيمة الشركة وكفاءة الإستثمار وعدم التماثل المعلوماتي ، والمشكلة التي تناولتها الدراسة تتعلق بخسارة قيمة العديد من الشركات وعدم كفاءة الأداء التي تم تسجيلها داخل هذه الشركات مقارنةً

بنظيراتها القائمة بذاتها. وتوصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها أن تقييم تأثير عامل المقدرة الإدارية على هياكل الشركة وتحديد الهياكل المتنوعة بما يمكن أن يضيف بعداً جديداً في منظور الإدارة وتوزيع الشركات (أهمية عامل القدرة الإدارية على القيمة السوقية) ، وأن المقدرة الإدارية تؤدي إلى إدارية مالية أفضل وتقلل من التماثل المعلوماتي .

- **دراسة (Khrystyna et al., 2016)**: هذه الدراسة تم الإستعانة بها من منطلق أن فهم أثر الإفصاحات المالية للشركة على عدم التماثل المعلوماتي هي مسألة ذات أهمية ، حيث يوجد فكر حول محددات ونوعية الإفصاح المالي ، أحد أهم هذه المحددات ظهر مؤخراً وهو مقدرة المدير التنفيذي (Mahoney 1995; Demerjian et al. 2012). قامت الدراسة بإختبار عدد كبير من العينات (1500) شركة بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من 2006 حتى 2014م معتمدةً على معادلات الانحدار المتعدد. وتوصلت الدراسة للنتائج التالية:

• تؤثر المقدرة الإدارية على خلق القيمة المستقبلية للشركة من خلال الإفصاح الإختياري للمعلومات مما يقلل من عدم التماثل المعلوماتي.

• المديرين التنفيذيين الذين يمتلكون أسهماً في الشركة يكون لديهم حافز أكبر لزيادة مقدرتهم الإدارية للإفصاح الإختياري وتقديم تقارير مالية ذات جودة عالية وبالتالي تقليل تباين المعلومات.

- **دراسة (Alex and Andrew, 2017)**: هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين المقدرة الإدارية وجودة المعلومات وتصميم وتسعير ديون الشركات ، واختبرت هذه الدراسة العلاقة بين المقدرة الإدارية (كمتغير مستقل) وعدم التماثل المعلوماتي (كمتغير تابع) لبيان أثر المقدرة الإدارية على جودة المعلومات. وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من (49) شركة خلال الفترة من عام 1994 حتى عام 2013 ، بإجمالي مشاهدات (980) مشاهدة ، واعتمدت الدراسة على مقياس (Demerjian et al., 2012) في قياس المقدرة الإدارية ، وعلى حجم تداول الأسهم في قياس عدم التماثل المعلوماتي. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها دور هام وفعال في الحد من تباين المعلومات ، وأن العلاقة سلبية بين المقدرة الإدارية وعدم التماثل المعلوماتي من ناحية، ومخاطر المعلومات من ناحية أخرى.

- **دراسة (مليجي، 2019)** : هدفت هذه الدراسة لقياس ودراسة أثر المقدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم ، وتم الإستعانة بهذه الدراسة لاعتمادها على عدم التماثل المعلوماتي كأحد مؤشرات جودة التقرير المالي. وقد اعتمدت هذه الدراسة على عينة مكونة من (116) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2016 حتى عام 2018 ، بإجمالي مشاهدات (348) مشاهدة ، واستخدم الباحث أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة ، واعتمد في قياس القدرة الإدارية على مقياس (Demerjian et al., 2012) ، واعتمد في قياس جودة التقرير المالي على (5) مؤشرات هي: التحفظ المحاسبي ، وإدارة الأرباح الحقيقية ، وعدم التماثل المعلوماتي، والتوقيت المناسب للتقارير المالية ، ولغة الإعلان عن الأرباح. وقد خلصت هذه الدراسة ضمن نتائجها إلى أنه "ترتبط المقدرة الإدارية للمديرين بعلاقة ارتباط سلبية بعدم التماثل المعلوماتي، وكذلك بإدارة الأرباح الحقيقية ، وأيضاً بخطر انهيار أسعار الأسهم".

التعليق على الدراسات السابقة:

الدراسات التي أجريت في هذا المجال دراسات أجنبية وهو ما يبرر تناول هذه الدراسة في البيئة المصرية ، كما أوضحت الدراسات مدى أهمية أن يكون لدى المديرين التنفيذيين للشركة مقدرة وكفاءة عالية ومدى إنعكاس ذلك على قيمة الشركة ككل وعلى الجوانب الأخرى التي ربطت كل

دراسة فيها علاقة المقدرة الإدارية بأحد جوانبها مثل عدم التماثل المعلوماتي أو الإكتتاب في الأسهم لأول مرة أو الأداء المالي للشركة أو جودة الأرباح ، وبالتالي بينت تلك الدراسات أن للمقدرة الإدارية أثراً إيجابياً على الشركة عموماً.

ويرى الباحث أن تلك الدراسة ستختلف عن الدراسات السابقة من حيث تناول العلاقة بين المقدرة الإدارية وعدم التماثل المعلوماتي تطبيقاً على شركات مساهمة مسجلة بالبورصة المصرية.

ثانياً: اشتقاق فرضيات الدراسة:

من استعراض دراسات (Wade et al., 2006)، و(Thomas and Karens, 2009)، و(Bamber et al., 2010)، و(Isabella, 2015)، و(Khrystyna et al., 2016)، و(Alex and Andrew, 2107)، و(مليجي، 2019) بأن المقدرة الإدارية تؤدي إلى خفض عدم التماثل المعلوماتي وهو ما يقود الباحث بالتالي إلى توقع انه بالنسبة لشركات المساهمة المصرية المقيدة بالبورصة ، يمكن أن تؤدي المقدرة الإدارية إلى تحسين درجة الإفصاح المحاسبي وبالتالي خفض درجة عدم التماثل المعلوماتي، وهو ما يمكن معه صياغة الفرضية الرئيسية للدراسة كما يلي:

ف: من المتوقع وجود تأثير للمقدرة الإدارية على عدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية

وينبثق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية:

- ف₁: من المتوقع وجود تأثير للمقدرة الإدارية على حجم تداول الأسهم يوم النشر⁽¹⁾ في سوق الأوراق المالية المصرية.
- ف₂: من المتوقع وجود تأثير للمقدرة الإدارية على حجم تداول الأسهم نافذة⁽²⁾3 في سوق الأوراق المالية المصرية.
- ف₃: من المتوقع وجود تأثير للمقدرة الإدارية على مدى السعريوم النشر في سوق الأوراق المالية المصرية.
- ف₄: من المتوقع وجود تأثير للمقدرة الإدارية على مدى السعر نافذة⁽³⁾3 في سوق الأوراق المالية المصرية.

المبحث الثاني: تصميم الدراسة الإمبريقية

(1) نموذج الدراسة: سوف يتم استخدام نموذج الانحدار The Regression Model لاختبار تأثير المقدرّة الإدارية كمتغير مستقل ، على عدم التماثل المعلوماتي كمتغير تابع، وبذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$INF AS_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon \dots (1)$$

$$TV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon \dots (1\backslash 1)$$

$$TV3_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon \dots (2\backslash 1)$$

$$BA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon \dots (3\backslash 1)$$

$$BA3_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA ABI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon \dots (4\backslash 1)$$

حيث أن:

- INF AS_{it} : المتغير التابع (عدم التماثل المعلوماتي) للشركة i في الفترة t.
- MA ABI_{it} : المتغير المستقل (المقدرّة الإدارية).
- TV_{it} : المتغير التابع الأول (حجم التداول يوم النشر) للشركة i في الفترة t.
- TV3_{it} : المتغير التابع الثاني (حجم التداول نافذة 3) للشركة i في الفترة t.
- BA_{it} : المتغير التابع الثالث (مدى السعر يوم النشر) للشركة i في الفترة t.
- BA3_{it} : المتغير التابع الرابع (مدى السعر نافذة 3) للشركة i في الفترة t.
- SIZE_{it} : المتغير الضابط الأول (حجم الشركة للشركة i في الفترة t).
- LEV_{it} : المتغير الضابط الثاني (الرافعة المالية للشركة i في الفترة t).
- ROA_{it} : المتغير الضابط الثالث (معدل العائد على الأصول i في الفترة t).

(2) التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

ويمكن للباحث توضيح التعريف الإجرائي بالجدول التالي (1):

المتغير الضابط	المرجع	المقياس الإجرائي	المتغير التابع	المرجع	المقياس الإجرائي	المتغير المستقل	الفرضية
حجم الشركة والرافعة المالية (نسبة المديونية) ومعدل العائد على الأصول	(سمعان، 2018)	اللوغاريتم الطبيعي لأحجام التعامل اليومية يوم النشر (في تاريخ نشر التقارير المالية)	حجم التداول يوم النشر	Demerjian et al., (2006) & (Wade et al., 2013) ، (ابراهيم، 2017)	يُعبّر عنه بقيمة تتراوح ما بين الصفر والواحد الصحيح، ويُقاس بإسلوب Data Envelopment Analysis (DEA) $\max_{\theta} \theta = \frac{Sales}{u_1 CoGS + u_2 SG\&A + u_3 PPE}$ نتج المعادلة السابقة يُسمى الكفاءة الكلية للشركة يُعوض عنه في المعادلة التالية (معادلة إندثار Tobit): $Firm\ Efficiency = \beta_0 + \beta_1 Ln(Total-Assets) + \beta_2 Market\ Share + \beta_3 Positiven\ Free\ Cash + \beta_4 Ln(Age) + \beta_5 Foreign\ Currency\ Indicator + \beta_6 Business-Segment\ Con. + \varepsilon$ يتم إعتبار البواقي (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة إندثار Tobit هي قيمة درجة المقدرّة الإدارية	المقدرة الإدارية	ف1
		اللوغاريتم الطبيعي لأحجام التعامل اليومية نافذة ثلاثة أيام (لتمثل التغير في اليوم التالي لنشر التقارير المالية)	حجم التداول نافذة 3				ف2
		السعر عند أعلى طلب - السعر عند أدنى عرض (في تاريخ نشر التقارير المالية)	مدى السعر يوم النشر				ف3
		السعر عند أعلى طلب - السعر عند أدنى عرض (نافذة ثلاثة أيام)	مدى السعر نافذة 3				ف4

جدول (2) التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة

التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة	المتغيرات الضابطة	
	رمز المتغير	اسم المتغير
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.	SIZE	حجم الشركة
قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول للشركة في نهاية العام.	LEV	الرافعة المالية (نسبة المديونية)
قسمة صافي الربح على متوسط إجمالي الأصول للشركة في نهاية العام.	ROA	معدل العائد على الأصول

(3) مجتمع وعينة وفترة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية في الفترة من (2011-2018)، ويعتمد الباحث في إتمام البحث على عينة من تلك الشركات تنتمي لقطاعات إقتصادية مختلفة، وقد تم اختيار هذه الشركات على أساس المعايير التالية:

- استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك، وذلك لطبيعتها الخاصة.
- يشترط كذلك لدخول أى شركة في عينة الدراسة توافر التقارير المالية للشركة في الفترة من 2011 وحتى 2018م.
- وبناءً على ذلك ، تم التطبيق على (60) شركة بعدد مشاهدات بلغ (480) مشاهدة.

(4) مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الدراسة الحالية على المصادر التالية للحصول على البيانات:

- البورصة المصرية.
- شركة مصر لنشر المعلومات.
- المواقع الإلكترونية لشركات عينة الدراسة.

المبحث الثالث: إختبار فرضيات الدراسة

1- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يسعى الباحث في هذا الجزء إلى إجراء الاختبارات الإحصائية لفرضية الدراسة تمهيداً لتحليل نتائج الدراسة، وذلك كما يلي :

جدول (3): الإحصاءات الوصفية

المتغيرات	الأقسام	حجم العينة	المتوسط	الإنحراف المعياري	المدى	
					الحد الأدنى	الحد الأعلى
المتغيرات التابعة	حجم التداول يوم النشر	480	964964,58	7378851.59	107861652	107860652
	حجم التداول نافذة 3	480	89280,82-	1442725.96	29357680-	2982493
	مدى السعر يوم النشر	480	2,4998	14.41495	0.45	272.00
	مدى السعر نافذة 3	480	0.5048	4.40285	17.05-	80.89
المتغير المستقل	المقدرة الإدارية	480	0.7512	0.22255	0.04	1.00
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة	480	1418409874,02	2380615337,1	216589	17264705646
	العائد على الأصول	480	0.0643	0.10645	0.46-	0,48
	الرافعة المالية	480	%41.5	%56.23	%0	%762

يستخلص الباحث من الجدول السابق مايلي :

- بالنسبة للمقدرة الإدارية يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (0.04) و (1.00) بمقدار (0.96) وهو يدل على أن هناك تفاوت كبير في مستوى المقدرة الإدارية لشركات العينة ، كما بلغ المتوسط (0.7512) وهو مؤشر جيد لاقترابه من الواحد الصحيح يدل على أن معظم شركات العينة تقترب من أعلى مستوى للمقدرة الإدارية ، وبلغت قيمة الإنحراف المعياري (0.22255) وهي منخفضة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- بالنسبة لحجم التداول يوم النشر يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (1000) و (107861652) بمقدار (107860652) وهو يدل على أن هناك تفاوت كبير في حجم تداول الأسهم يوم النشر، كما بلغ المتوسط (964964.58) وهو يدل على أن أغلب شركات العينة كان حجم تداول أسهمها كان منخفضاً مقارنةً بأعلى قيمة، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (7378851.59) وهي منخفضة مقارنةً بأعلى قيمة لتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- بالنسبة لحجم التداول نافذة 3 يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (-29357680) و (2982493) بمقدار (32340173)، كما بلغ المتوسط (-89280.82) وهو يدل على أن حجم التداول نافذة 3 إنخفضت عن حجم التداول يوم النشر لأن الإشارة سالبة، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (1442725.96) وهي منخفضة مقارنةً بأعلى قيمة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- بالنسبة لمدى السعر يوم النشر يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (0.45) و (272) بمقدار (271.55)، كما بلغ المتوسط (2.4998) وهو يدل على أن معظم شركات العينة ذات مدى سعر منخفض يوم النشر، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (14.41495) وهي منخفضة مقارنةً بأعلى قيمة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- بالنسبة لمدى السعر نافذة 3 يُلاحظ وجود مدى واسع بين شركات العينة يتراوح بين (-17.05) و (80.89) بمقدار (97.94)، كما بلغ المتوسط (0.5048) وهو يدل على أن مدى السعر نافذة 3 انخفض عن مدى السعر يوم النشر، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (4.40285) وهي منخفضة مقارنةً بأعلى قيمة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

2- نتائج تحليل الانحدار:

تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد Multiple Linear Regression Model لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (عدم التماثل المعلوماتي)، والمتغير المستقل (المقدرة الإدارية)، كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) لتقدير معالم الانحدار الخطى المتعدد، والتي تعتبر من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطى، ويرجع ذلك إلى أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فمن بين جميع الطرق المستخدمة في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطى تتميز مقدرات طريقة المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات لأنها أقل تبايناً (عنانى، 2011).

وللحصول على أفضل المقدرات قام الباحث بالتحقق أولاً من مدى وقوع نماذج الانحدار المقدره في أى مشكلة من مشاكل القياس والتي قد تنشأ نتيجة لتخلف أحد فروض طريقة المربعات الصغرى (OLS) والتي تستخدم في تقدير نماذج الانحدار ومن أهم المشاكل مايلي:

• مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation :

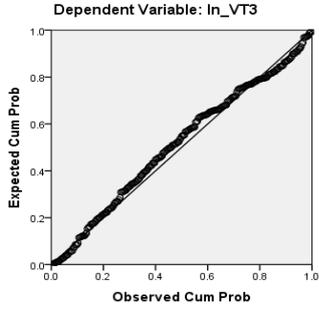
وهي من أخطر المشاكل التي تواجه الباحثين في تقدير نماذج الانحدار والتي إذا وقع فيها النموذج لا يمكن الاعتماد على نتائجه وهي تنشأ عن طريق وجود علاقة ارتباطية بين أخطاء نموذج الانحدار، وللكشف عن مدى وقوع النموذج في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء، استخدم الباحث أسلوب درين واطسون (Durbin-Watson)، للتأكد من عدم وقوع نماذج الانحدار في هذه المشكلة، حيث يُستخدم هذا الاختبار للكشف عن مدى وقوع نماذج الانحدار المقدره في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (البواقى)، وكما اقتربت قيمة درين واطسون (Durbin-Watson) من (2) دل ذلك على عدم وجود مشكلة الارتباط التسلسلي (الذاتي) بين الأخطاء، وبحسابه توصل الباحث إلى معاملات (1,768) بالنسبة لنموذج حجم التداول يوم النشر، 1,704 بالنسبة لنموذج حجم التداول نافذة 3، 1,640 بالنسبة لنموذج مدى السعر يوم النشر، 1,932 بالنسبة لنموذج مدى السعر نافذة 3، مما يعنى عدم وجود ارتباط ذاتي في ظل هذه المعاملات لجميع النماذج المقدره. انظر جدول (6)

• مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية :Normality of Random Errors

قام الباحث بالتحقق من فرض هام من فروض تطبيق طريقة التقدير المستخدمة ألا وهو أن تتبع الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدر التوزيع الطبيعي، ولتحقق من هذا الفرض الأساسي تم استخدام اختبار كلومجروف سمينروف (Kolomogrov-Siminrov)، ولا حظ الباحث أن جميع النماذج متحققة لشرط الاعتدالية، بإجراء الاختبار تبين أن هذا الفرض متحقق لكل نماذج الدراسة، حيث كانت نتيجة معنوية الاختبار لنموذجين أكبر من مستوى المعنوية (0,05)، مما يعنى أن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي، ويتضح ذلك من الأشكال التالية:

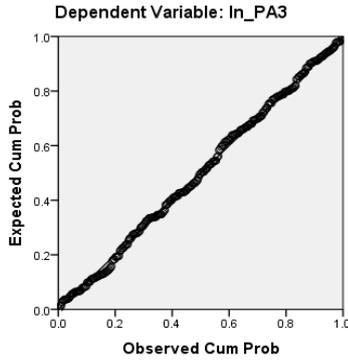
النموذج الثانى

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



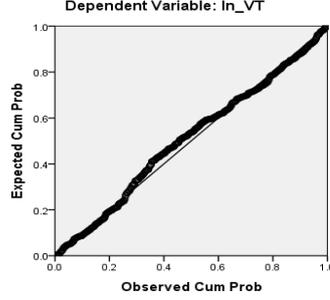
النموذج الرابع

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



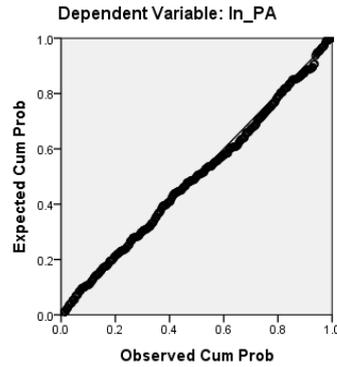
النموذج الأول

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



النموذج الثالث

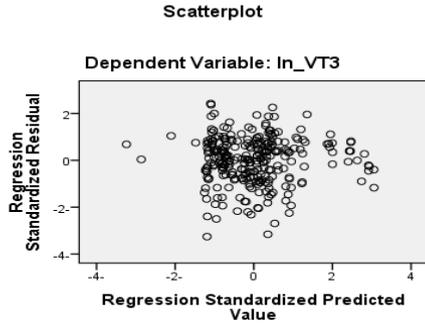
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



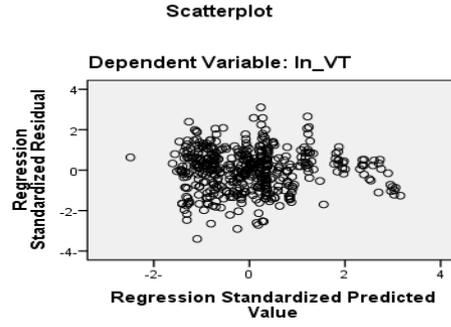
• مشكلة عدم ثبات التباينات (Heteroscedasticity):

تنشأ هذه المشكلة إذا ما كانت تباينات الأخطاء (البواقي) الخاصة بقيم المتغير التابع في نماذج الانحدار المقدر غير ثابتة وتتغير بتغير قيم المتغيرات قيم المتغيرات المستقلة، وقد قام الباحث بالتحقق من عدم وجود مشكلة في ثبات التباينات كما يتضح من الأشكال التالية:

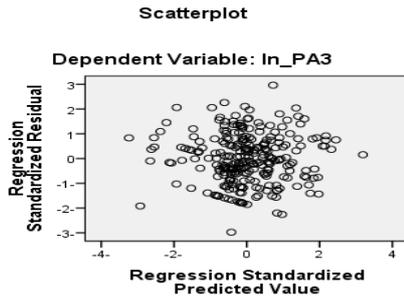
النموذج الثاني



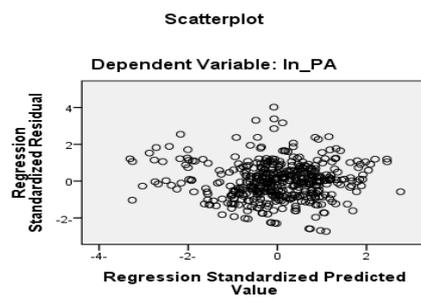
النموذج الأول



النموذج الرابع



النموذج الثالث



• مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity :

يقصد بالازدواج الخطي وجود ارتباط مؤثر ما بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النماذج المقدر في مشكلة الازدواج الخطي من خلال قياس معامل تضخم التباين (VIF)، حيث وجد أن جميع قيم معاملات (VIF) لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز القيمة (10) لكل متغير، وهو ما يعني عدم وقوع النماذج المقدر في مشكلة الازدواج الخطي. انظر جدول (8)

ومما سبق يتضح تحقق أهم شروط استخدام نموذج الانحدار وخطو نماذج الانحدار المقدر من أية مشاكل قياسية تؤثر في نتائجه، ولاختبار فروض الدراسة تم التوصل إلى نتائج الانحدار بطريقة (Enter) للنماذج القدرة التنبؤية وجودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل وتم استخدام طريقة (Stepwise) لنموذج الاستمرارية.

جدول (6) ملخص نتائج بعض الاختبارات الإحصائية

النموذج	المتغيرات الضابطة				اختبارات إحصائية
	MA	Lev	Roa	Size	
VIF	1.3	1.02	1.03	1.3	VIF
الأول	Durbin-Watson= 1,768				D.W
	Kolmogrov-Siminrov= ,097				K.S
الثاني	Durbin-Watson=1,704				D.W
	Kolmogrov-Siminrov= ,214				K.S
الثالث	Durbin-Watson= 1,640				D.W
	Kolmogrov-Siminrov= ,498				K.S
الرابع	Durbin-Watson= 1,932				D.W
	Kolmogrov-Siminrov= ,901				K.S

- وبعد التأكد من خلو النماذج من مشاكل القياس يمكن إجراء التحليل كما يلي:
- 1) تحليل الانحدار للنموذج الأول للعلاقة بين المقدرة الإدارية وحجم التداول يوم النشر.
 - 2) تحليل الانحدار للنموذج الثاني للعلاقة بين المقدرة الإدارية وحجم التداول نافذة 3.
 - 3) تحليل الانحدار للنموذج الثالث للعلاقة بين المقدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر.
 - 4) تحليل الانحدار للنموذج الرابع للعلاقة بين المقدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3.

أولاً: تحليل الانحدار للنموذج الأول للعلاقة بين المقدرة الإدارية وحجم التداول يوم النشر:

جدول (4) نتائج تحليل انحدار النموذج الأول

طريقة تقدير المعامل	طريقة الانحدار	TV _{it} =15.842 +4.496 MA ABI _{it} +0.055 SIZE _{it} -0.557 LEV _{it} +1.496ROA _{it} + ε....(11)					
طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares	Stepwise	Sig	T	(β)	المتغيرات		
		0.000	7.407	4.496	المقدرة الإدارية	المتغير المستقل	
		0.180	0.671-	0.557-	الرافعة المالية	المتغيرات الضابطة	
		0.284	2.615	0.055	حجم الشركة		
		0.298	1.162	1.496	العائد على الأصول		
		حجم العينة (N) = 480					
		معامل التحديد (R ²) = ,179					
		دلالة اختبار (F) = 0.000			قيمة (F) المحسوبة = 25.912		

يلاحظ من الجدول السابق مايلي :

- نموذج الانحدار ككل معنوي عند مستوى (0.05) حيث (P-Value=0.000 و F-Value=25.912) مما يعنى أن هناك متغيرا واحدا على الأقل (من المتغيرات المستقلة والضابطة معا) له علاقة بالمتغير التابع.
- فى ضوء النقطة السابقة والدالة على معنوية اختبار (F-Test) يتم اللجوء إلى اختبار (T-Test) لتحديد أى المتغيرات المستقلة له علاقة بالمتغير التابع، وبالنظر إلى اختبار (T-Test) يتضح أن المقدرة الإدارية (المتغير المستقل) لها تأثير معنوي على المتغير التابع (حجم التداول يوم النشر) حيث (P-Value = 0, 05) < 000 وعدم معنوية باقى المتغيرات الضابطة.
- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ مايعادل 17.9% فقط حيث (R²=,179) مما يعنى أن العلاقة الخطية تفسر نحو 17.9% فقط من التباين فى المتغير التابع (عدم التماثل المعلوماتي مقيسا بحجم التداول يوم النشر)، وأن هناك حوالى 82.1% ترجع لعوامل عشوائية اخرى لم تدرج فى النموذج.
- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن زيادة المقدرة الإدارية يؤدي إلى زيادة حجم التداول يوم النشر بمقدار (4.496)، وكذلك زيادة الرافعة المالية يؤدي إلى نقص حجم التداول يوم النشر بمقدار (0.557)، وأيضا زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة حجم التداول يوم النشر بمقدار (0.055)، وكذلك زيادة معدل العائد على الأصول يؤدي إلى زيادة حجم التداول يوم النشر بمقدار (1.496).
- وفى ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعى الأول القائل " توجد علاقة بين المقدرة الإدارية وحجم تداول الأسهم يوم النشر".

ثانياً: تحليل الانحدار للنموذج الثانى للعلاقة بين المقدرة الإدارية وحجم التداول نافذة 3:

جدول (5) نتائج تحليل انحدار النموذج الثانى

طريقة تقدير المعالم	طريقة الانحدار	TV3it=12.474 +2.465 MA ABIit +0.056 SIZEit -0.409 LEVIt +0.867ROAit + ε.....(2\1)			
طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares	Enter	Sig	T	(β) معاملات الانحدار	المتغيرات
		0.000	3.729	2.465	المقدرة الإدارية
		0.163	1.876-	0.409-	الرافعة المالية
		0.773	0.602	0.056	حجم الشركة
	0.683	0.617	0.867	العائد على الأصول	
	حجم العينة (N) = 480				
	معامل التحديد (R ²) = 0.096				
	قيمة (F) المحسوبة = 7,309 دالة اختبار (F) = 0.000				

من الجدول السابق يلاحظ مايلي :

- معنوية معادلة الانحدار ككل، حيث باللجوء إلى اختبار (F-Test) يلاحظ أن F- Value = (7,309 و 0,05 < P-Value = 0,000) وبالتالي معنوية جميع المتغيرات الموجودة بالمعادلة فى تأثيرها على المتغير التابع.

- وفي ضوء النقطة السابقة وبعد اللجوء لاختبار (T-Test)، يلاحظ بالفعل أن (P-Value) لجميع المتغيرات >0,05، مما يدل على معنوية كل المتغيرات (المستقلة والضابطة) في التأثير على المتغير التابع.
- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ ما يعادل 9.6% فقط حيث ($R^2=,096$) مما يعنى أن العلاقة الخطية تفسر نحو 9.6% فقط من التباين في المتغير التابع (عدم التماثل المعلوماتي مقيسا بحجم التداول نافذة3)، وأن هناك حوالى 90.4% ترجع لعوامل عشوائية اخرى لم تدرج في النموذج.
- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن زيادة المقدرة الإدارية يؤدي إلى زيادة حجم التداول نافذة3 بمقدار (2.465)، وكذلك زيادة الرافعة المالية يؤدي إلى نقص حجم التداول نافذة3 بمقدار (0,409)، وأيضا زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة حجم التداول نافذة3 بمقدار (0,056)، وكذلك زيادة معدل العائد على الأصول يؤدي إلى زيادة حجم التداول نافذة3 بمقدار (0,867).
- وفي ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعى الثانى القائل " توجد علاقة بين المقدرة الإدارية وحجم التداول نافذة3 ".

ثالثاً: تحليل الانحدار للنموذج الثالث للعلاقة بين المقدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر:

جدول (6) نتائج تحليل انحدار النموذج الثالث

طريقة تقدير المعلم	طريقة الانحدار	$BA_{it} = -3.961 - 1.644 MA_{it} - 0.067 SIZE_{it} + 0.694LEV_{it} - 2.678ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots (3)$					
طريقة المربعات الصغرى (OLS) Least Squares	Enter	Sig	T	(β) معاملات الانحدار	المتغيرات		
		0,000	4,226-	1,644-	المقدرة الإدارية	المتغير المستقل	
		,286	5,179	,694	الرافعة المالية	المتغيرات الضابطة	
		,153	1,264-	,067-	حجم الشركة		
		,001	3,219-	2,678-	العائد على الأصول		
		حجم العينة (N) = 480					
		معامل التحديد (R^2) = ,133					
		دلالة اختبار (F) = 0,000			دلالة اختبار (F) = 17,010		

من الجدول السابق يلاحظ مايلى :

- يُلاحظ معنوية معادلة الانحدار ككل، حيث باللجوء إلى اختبار (F-Test) يلاحظ أن F- Value = 17,010 و P-Value = 0,000 < 0,05 وبالتالي معنوية جميع المتغيرات الموجودة بالمعادلة في تأثيرها على المتغير التابع.
- وفي ضوء النقطة السابقة يتم اللجوء لاختبار (T-Test)، يلاحظ بالفعل أن (P-Value < 0,05) لجميع المتغيرات، مما يدل على معنوية كل المتغيرات (المستقلة والضابطة) في التأثير على المتغير التابع.

- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ مايعادل 13.3% فقط حيث ($R^2=,133$) مما يعنى أن العلاقة الخطية تفسر نحو 13.3% فقط من التباين فى المتغير التابع (عدم التماثل المعلوماتي مقيسا بمدى السعر يوم النشر)، وأن هناك حوالى 86.7% ترجع لعوامل عشوائية اخرى لم تدرج فى النموذج.
- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن زيادة المقدره الإدارية يؤدي إلى نقص مدى السعر يوم النشر بمقدار (1,644)، وكذلك زيادة الرافعة المالية يؤدي إلى زيادة مدى السعر يوم النشر بمقدار (0,694)، وأيضا زيادة حجم الشركة يؤدي إلى نقص مدى السعر يوم النشر بمقدار (0,067)، وكذلك زيادة معدل العائد على الأصول يؤدي إلى نقص مدى السعر يوم النشر بمقدار (2,678).
- وفى ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعى الثالث القائل " توجد علاقة بين المقدره الإدارية ومدى السعر يوم النشر".

رابعاً: تحليل الانحدار للنموذج الرابع للعلاقة بين المقدره الإدارية ومدى السعر نافذة3:

جدول(7) نتائج تحليل انحدار النموذج الرابع

طريقة تقدير المعالم	طريقة الانحدار	BA3 _{it} = -5.723 - 1.856 MA ABI _{it} - 0.694 SIZE _{it} + 0.594 LEV _{it} - 4.057ROA _{it} + ε.....(41)					
طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares	Enter	Sig	T	(β) معاملات الانحدار	المتغيرات		
		0.003	3.495-	1.856-	المقدره الإدارية	المتغير المستقل	
		0.218	3.015	0.594	الرافعة المالية	المتغيرات الضابطة	
		0.069	8.897-	0.694-	حجم الشركة		
		0.001	3.506-	4.057-	العائد على الأصول		
		حجم العينة (N) = 480					
		معامل التحديد (R^2) = ,154					
		دلالة اختبار (F) = 0,000			دلالة اختبار (F) = 11,640		

من الجدول السابق يلاحظ مايلي:

- يُلاحظ معنوية معادلة الانحدار ككل، حيث باللجوء إلى اختبار (F-Test) يلاحظ أن F- Value = 11,640 و $P\text{-Value} = 0,000 < 0,05$ وبالتالي معنوية جميع المتغيرات الموجودة بالمعادلة فى تأثيرها على المتغير التابع.
- وفى ضوء النقطة السابقة وبعد اللجوء لاختبار (T-Test) ، يلاحظ بالفعل أن (P-Value) لجميع المتغيرات $> 0,05$ ، مما يدل على معنوية كل المتغيرات (المستقلة والضابطة) فى التأثير على المتغير التابع.
- معامل التحديد لهذا النموذج بلغ مايعادل 15.4% فقط حيث ($R^2=,154$) مما يعنى أن العلاقة الخطية تفسر نحو 15.4% فقط من التباين فى المتغير التابع (عدم التماثل المعلوماتي مقيسا بمدى السعر نافذة3)، وأن هناك حوالى 84.6% ترجع لعوامل عشوائية اخرى لم تدرج فى النموذج.

- معلمة ميل معادلة الانحدار تشير إلى أن زيادة المقدرة الإدارية يؤدي إلى نقص مدى السعر نافذة 3 بمقدار (1,856)، وكذلك زيادة الرافعة المالية يؤدي إلى زيادة مدى السعر نافذة 3 بمقدار (0,594)، وأيضا زيادة حجم الشركة يؤدي إلى نقص مدى السعر نافذة 3 بمقدار (6,694)، وكذلك زيادة معدل العائد على الأصول تؤدي إلى نقص مدى السعر نافذة 3 بمقدار (4,057).
- وفي ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الفرعي الرابع القائل " توجد علاقة بين المقدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3 "

في ضوء نتائج تحليل الانحدار لنماذج الدراسة:

يتم قبول الفرضية الرئيسية للدراسة القائلة بأنه " توجد علاقة معنوية بين المقدرة الإدارية وعدم التماثل المعلوماتي "، وكذلك قبول الفرضيات الفرعية الأربعة للدراسة القائلة :

" توجد علاقة معنوية بين المقدرة الإدارية وحجم التداول يوم النشر " ، " توجد علاقة معنوية بين القدرة الإدارية وحجم التداول نافذة 3 " ، " توجد علاقة معنوية بين المقدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر " ، " توجد علاقة معنوية بين المقدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3 "، وهو ما سيتم تفسيره في المبحث القادم.

المبحث الرابع: تفسير وتحليل نتائج الدراسة والخلاصة والتوصيات:

(1) تفسير وتحليل نتائج الدراسة:

تهتم الدراسة الحالية باختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وعدم التماثل المعلوماتي للمعلومات المحاسبية، وكانت النتائج مشيرة إلى وجود علاقة معنوية بين المقدرة الإدارية وعدم التماثل المعلوماتي للمعلومات المحاسبية مما يترتب عليه قبول الفرضية الأساسية للدراسة وهي " هناك علاقة عكسية بين المقدرة الإدارية وعدم التماثل المعلوماتي للمعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية المصرية".

جدول (8) : نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

الفرضية	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة الفعلية	اختبار الفرضية
ف ₁	المقدرة الإدارية وحجم التداول يوم النشر	+	+	قبول الفرضية
ف ₂	المقدرة الإدارية وحجم التداول نافذة 3	+	+	قبول الفرضية
ف ₃	المقدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر	-	-	قبول الفرضية
ف ₄	المقدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3	-	-	قبول الفرضية

وفي ضوء ما سبق تجدر الإشارة إلى بعض النقاط الهامة كما يلي:

- العلاقة بين المقدرة الإدارية وحجم تداول الأسهم يوم النشر (علاقة معنوية ذات تأثير إيجابي).
- العلاقة بين المقدرة الإدارية وحجم تداول الأسهم نافذة 3 (علاقة معنوية ذات تأثير إيجابي)
- العلاقة بين المقدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر (علاقة معنوية ذات تأثير سلبي).
- العلاقة بين المقدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3 (علاقة معنوية ذات تأثير سلبي).

- اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة مثل (Wade et al., 2006) و(Thomas and Karens, 2009) و(Bamber et al., 2010) ، واختلفت مع دراسة (Hermalin and Weisbach, 1996).

(2) خلاصة الدراسة:

كان الغرض من هذه الدراسة هو دراسة تأثير المقدرة الإدارية على عدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية ، وبعد العرض النظري والدراسة الإمبريقية وبعد تحليل البيانات إحصائياً نستطيع أخيراً أن نلخص إلى الآتي:

- 1- العلاقة عكسية بين المقدرة الإدارية وعدم التماثل المعلوماتي. أي أنه كلما زادت المقدرة الإدارية للمدير التنفيذي للشركة كلما إنخفضت مشكلة عدم التماثل المعلوماتي وزاد الإفصاح الاختياري للمعلومات.
- 2- المقدرة الإدارية تعزز أداء الشركة وتخلق قيمة لها وتؤدي إلى إدارة مالية أفضل وتوفر فرص استثمار أكثر.
- 3- يتمتع المديرون الأعلى مقدرة بإمكانية الوصول إلى أسواق الأسهم بشكل أسهل بسبب المصداقية التي ينقلونها إلى أسواق رأس المال الخارجية.
- 4- المقدرة الإدارية تعمل على تحسين البيئة المعلوماتية للشركة.

(3) التوصيات:

في ضوء ماسبق يشير الباحث بضرورة :

- (1) ضرورة إهتمام المجال البحثي بالدور الإداري والتركيز على مفهوم المقدرة الإدارية للمدير التنفيذي في سوق الأوراق المالية المصرية – يرى الباحث أنها لم تلق إهتماماً كافٍ من الدراسة في البيئة المصرية -.
- (2) ضرورة تعزيز إجراءات الرقابة على أداء المديرين التنفيذيين من خلال لجان رقابية من خلال:

- الشفافية والوضوح في تحديد عمل المديرين التنفيذيين.
 - تشكيل اللجان الخاصة بتعيين المديرين التنفيذيين .
 - تشكيل اللجان الخاصة بمنح كل التعويضات والحوافز للمدراء التنفيذيين وربطها بالأداء الفعلي للمدير التنفيذي.
- (3) ضرورة إهتمام أعضاء مجالس إدارة الشركات في إختيار وتعيين المديرين التنفيذيين لشركاتهم، لخطورة ذلك المنصب ودوره المؤثر على قيمة الشركة ككل.
 - (4) ضرورة وضع معايير ومواصفات موحدة لإختيار المدير التنفيذي صاحب المقدرة الإدارية العالية (سواءً مهنية أو شخصية) تكون مرجع وأساس في إنتقاء وتقييم قدرة المدراء.
 - (5) تعزيز الإجراءات التي تنظم عملية التوافق والملاءمة بين مصالح الأطراف ذات العلاقة مع الشركات للحد من مشكلة عدم التماثل المعلوماتي.

قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- أبو العز، محمد السعيد (2014)، " مناهج وطرق البحث الإمبريقي في المحاسبة والأعمال". كلية التجارة – جامعة الزقازيق.
- إبراهيم ، إيهاب عبد الفتاح محمد (2017)، " قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية " ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة – جامعة عين شمس.
- أبو الخير، مدثر طه (2001)، " مدى مسئولية الإدارة عن تسريب المعلومات المحاسبية الداخلية – دراسة ميدانية للعوائد غير العادية التي تتحقق قبل نشر القوائم المالية السنوية" ، *مجلة التجارة والتمويل* ، كلية التجارة – جامعة طنطا ، الملحق(1) ، العدد (2) ، ص: 1-54.
- الدهراوي، كمال الدين مصطفى (1994)، "دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة – جامعة الإسكندرية ، العدد (1)، ص:174-196.
- السيد، صفا محمود (2005)، " التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة – جامعة سوهاج ، العدد (1)، ص:1-28.
- باهرمز، أسماء محمد (2001)، " مقدمة في بحوث العمليات" *دار حافظ للنشر والتوزيع* ، جدة – المملكة العربية السعودية.
- بلتاجي، يسري محمد محمود (2001)، " دراسة تحليلية لأثر عدم تماثل المعلومات على قرارات الإستثمار في سوق رأس المال مع دراسة إستطلاعية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة – جامعة الإسكندرية.
- سمعان، أحمد محمد شاكر(2018)، " المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الإختياري بعدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية – منهج إمبريقي-"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة – جامعة عين شمس، العدد(8)، ص ص:1359-1438.
- عبد الحافظ، السيد البدوي (2000)، " تأثير عدم تماثل المعلومات على حجم التداول وأسعار الأسهم داخل سوق الأسهم المصرية: مدخل جديد لإختبار نموذج تسلسل وصول المعلومات"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة- جامعة بنها.
- عبيد، إبراهيم السيد (2008)، "دور التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال"، *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين*، كلية التجارة – جامعة الأزهر، العدد(70)، ص ص:232-235.
- عبد النعيم، عرفات حمدي (2013)، " دور تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في سوق المال المصري"، دراسة مقدمة إلى المؤتمر الدولي الأول المنعقد في جامعة بني

سوييف بعنوان " تفعيل آليات المحاسبة والمراجعة لمكافحة الفساد المالي والإداري 7 ، 8 أبريل 2013".

عفيفي، هلال عبد الفتاح (2014)، "العلاقة بين إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات: هل هناك تأثير للإفصاح الاختياري؟ - دراسة تحليلية إختبارية على الشركات المساهمة المصرية" ، *مجلة البحوث التجارية* ، كلية التجارة – جامعة الزقازيق، العدد(1)، ص ص:265-343.

عمر اوي، زينب (2013)، " قياس الكفاءة للبنوك باستخدام تقنية التحليل التطويقي للبيانات (DEA)" رسالة ماجستير، جامعة الجزائر3، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر.

غنيم، محمود رجب يس (2013)، "دور الإفصاح الإلكتروني في الحد من عدم تماثل المعلومات وانعكاس ذلك على سوق رأس المال المصري" ، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة- جامعة بنها.

فهيم، محمد شامل بهاء الدين (2009)، " قياس الكفاءة النسبية للجامعات الحكومية في المملكة العربية السعودية" *مجلة جامعة أم القرى للعلوم التربوية والنفسية*، المجلد الأول، العدد(1)، ص ص:256-257.

كريمة، دينا عبد العليم (2011)، " أثر تباين المعلومات بين المستثمرين على تكلفة رأس المال – دراسة تطبيقية على قطاع البنوك في مصر". *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة – جامعة حلوان ، العدد الرابع.

محمد، إبراهيم محمد، (2013). "قياس وتحليل تأثير التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية" رسالة دكتوراه ، كلية التجارة – جامعة عين شمس.

محمد، ياسر أحمد السيد (2008)، "إطار مقترح للإفصاح المحاسبي للحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة- جامعة طنطا.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (2019)، " قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية* ، كلية التجارة – جامعة الإسكندرية ، العدد (3) ، ص ص: 293-379.

منصور، مروة مجدي محمد (2015)، " أثر درجة الإفصاح المحاسبي على عدم تماثل المعلومات لدى المستثمرين"، رسالة ماجستير، كلية التجارة- جامعة الزقازيق.

- Adner, R. and Helfat, C. E.(2003)," Corporate Effects and Dynamic Managerial Capabilities". *Strategic Management Journal*, 24:1011-1025.
- Agarwal, V., Taffler, R., and Brown, M. (2007), " Is Management Quality Value Relevant?" . *Working Paper*. University of Edinburgh.
- Ajinkya, B., S. Bhojraj, and P. Sengupta. (2005), " The Association Between Outside Directors, Institutional Earnings forecasts". *Journal of Accounting Research*. 43:343-376.
- Alex, P. and Andrew, P. (2017). "Managerial Ability, Information Quality, and the Design and Pricing of Corporate Debt". *Review of Quantitative Finance and Accounting*.<http://www.researchgate.net>.
- Andreou, C. P., Ehrlich, D., and Louca, C. (2013). "Managerial Ability and Firm Performance Evidence from the Global Financial Crisis". *Working Paper, The Cyprus University of Technology*.
- Ayers, Benjamin and Freeman, Robert (2001); "Evidence That Point Leads of Earnings Increase with Analyst Following and Institution Ownership", *University of Georgia, Working Paper*, Available at <http://www.ssrn.com>.
- Baik, B., Farber, D., Lee, S. (2011),"CEO Ability and Management Earnings Forecasts".*Contemporary Accounting Research*, 28:1645-1668.
- Bamber, L., J. Jiang , and I. Wang. (2010), " What's my Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure". *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1149.
- Bebchuk, L., Fried, J., Walker, D. (2002). "Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation". *University of Chicago Law Review* 69:751-846.
- Baranchuk, N., MacDonald, G., Yag, J. (2011) " The Economics of Super Managers". *Review of Financial Studies* 24:3321-3368.
- Bellovary, Jodi L., Don E. Giacomini, and Michael D. Akers., (2005), "Earnings Quality: It's Time to Measure and Report". *The CPA Journal*, November, PP. 32-37.
- Berk, J. B., Stanton, R., (2007). " Managerial Ability, Compensation, and the Closed-End Fund Discount ". *The Journal of Finance*, 11(2):529-556.
- Bertrand, M., Schoar, A. (2003). "Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies". *Quarterly Journal of Economics* 11(8):1169-1208.

- Bloomfield, R. and Fischer E. (2011). " Disagreement and Cost of Capital". *Journal of Accounting Research*, 49(1):41-86.
- Boot, Arnoud and Thakor, Ajan (1993); "Security Design". *Journal of Finance*,48(4):1349-1378.
- Bowlin, W. E. (1998) "Measuring Performance: An Introduction to Data Envelopment Analysis (DEA)"*Journal of Cost Analysis* (Fall)3-27.
- Brown, S., S. A. Hillegeist and K. Lo. (2004). " Conference Calls and Information Asymmetry ", *Journal of Accounting and Economics* 37:343-366.
- Brown, Stephen and Hillegeist , Stephen (2005); "Disclosure Quality and Information Asymmetry", Available at <http://www.Google.com>.
- Brown, Stephen and Hillegeist, Stephen (2007); "How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry", *Review of Accounting Studies*,12(2):443-477.
- Brown, Stephen and Hillegeist, Stephen (2005); "Disclosure Quality and Information Asymmetry", Available at <http://www.Google.com>.
- Chemmanur, T. J., Paeglis, I., and Simonyan, K. (2009), " Management Quality, Financial and Investment Policies, and Asymmetric Information". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44:1045-1079.
- Christozov, D., S. Chukove, P. Mateev, (2006),"A Measure of Risk Caused by Information Asymmetry in Commerce". *Issues in Information Science and Information Technology*, 3.
- Choi, J. H. and A. Ziebart. (2004), " Management Earnings Forecasts and The Market's Reaction to Predicted Bias in The Forecast. Asia-Pacific". *Journal of Accounting and Economics*. 11(2):167-192.
- Coller, M. and T. L. Yohn. (1997). "Management Forecasts and Information Asymmetry: An Examination of Bid-Ask Spreads." *Journal of Accounting Research* 35:181-191.
- Dechow, P., W. Ge. And C. Schrand, (2010), " Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, their Determinants and their Consequences". *Journal of Accounting and Economics*. 50:344-401.
- Dejong, D. and Z. Ling, (2013), " Managers: Their Effects on Accruals and Firm Policies". *Journal of Business Finance and Accounting*. 40(1) and (2):82-114.
- Demerjian, P., Lewis, M., McVay, S.(2012). "Managerial Ability and Earnings management". *Working Paper*. Emory University.

- Demerjian, P., Lev, B., McVay, S.(2012). "Quantifying Managerial Ability: Anew Measure and Validity Tests". *Management Science* 58:1229-1248.
- Demerjian, P., Lev, B., McVay, S., (2013)." Managerial Ability and Earning Quality". *The Accounting Review*, 88:463-498.
- Diamond, Douglas and Verrecchia, Robert (1991); "Disclosure, Liquidity and The Cost of Capital", *Journal of finance*, 4(6):1325-1359.
- Fama, E. F. (1980), " Agency Problems and The Theory of The Firm." *Journal of Political Economy*. 88:288-307.
- Franco, et al.(2017)," Managerial Ability and Bank-Loan Pricing" . *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Francis, J. A. Huang, S. Rajgopal and A. Zang. (2008)" CEO Reputation and Earnings Quality".*Contemporary Accounting Research*. 25(1): 109-147.
- Francis, B. B., Sun, X., and Wu, Q.(2013), " Management Ability and Tax Avoidance." *Working Paper*, Lally School of Management and Technology Rensselaer Polytechinc Institute.
- Gaines-Ross, L. (2003). *CED Capital: a guide to building CED reputation and company success*, New York: Wiley.
- Ge, W., D. Matsumoto , and J. Zhang, (2011). " Do CEOs have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CEOs on Accounting Practices". *Contemporary Accounting Research*. 28(4):1141- 1179.
- Gibbons, R., and Murphy, K. J. (1992), " Optimal Incentive Contracts in the Presence of Career Concerns: Theory and Evidence". *Journal of Political Economy*, 100-468.
- Glosten, Lawrence and Milgrom, Paul (1985); " Bid, Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders". *Journal of Financial Economics*. 1(14):71-100.
- Glosten, Lawrence (1989);"Insider Trading and The Role of The Monoplist Specialist".*Journal of Business*. 62(2):215-235.
- Harris, D., and Helfat, C. E.(2013), "Dynamic Managerial Capabilities". In M. Augier and D. Teece (Eds.), *Palgrave encyclopaedia of strategic management*. Basingstoke, England: Palgrave Macmillan.
- Helfat, C. E., Finkelstein, S., Mitchell, W., Peteraf, M. A., Singh, H., Teece, D. J., and Winter, S. G.(2007),"Dynamic Capabilities: *Understanding Strategic Change in Organizations*"Malden, MA:Blackwell.

- Hermalin, B., Weisbach, M. (1998), "Endogenously Chosen Boards of Directors and their Monitoring of the CEO". *The American Economic Review*. 88(1): 96-118.
- Hitt MA, Bierman L, Shimizu K, Kochhar R.(2001)," Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: a resource-based perspective". *Academy of Management Journal*, 44(1):13-28.
- Holcomb, T., R. Holmes Jr., and B. Connelly.(2009)," Making the Most of What You Have: Managerial Ability as a Source of Resource Value Creation". *Strategic Management Journal*, 30:457-485.
- Isabella, K. (2015), " The Moderating Impact of Managerial Ability on the Relationship between Diversification and Firm Value, Investment Efficiency, and Information Asymmetry ". *Dissertation Manuscript Submitted , Northcentral University*.
- Jensen, C. M., and Fuller, J. (2002), " What's a director to do? Negotiations". *Organization and Markets Research Papers*. Harvard NOM Research Paper, 02-38.
- Khrystyna B., Roman C. and Dhananjay N. (2016), " CEO Ability Uncertainty, Career Concerns and Voluntary Disclosure". *Working Paper, University of Miami*.
- Kor Y. Y. (2003), " Experience Based Top Management Team Competence and Sustained Growth". *Organization Science* , 14(6):719-767.
- Lakhal, F. (2008)," Stock Market Liquidity and Information Asymmetry Around Voluntary Earnings Announcement: New Evidence From France". *International Journal of Managerial Finance*, 4(1): 6075.
- Lang, M. and R. Lundholm, (1997)," Voluntary disclosure during equity offerings: Reducing information asymmetry or hyping the stock?" *Working Paper, University of Michigan (Ann Arbor, MI)*.
- Leuz , Christian and Verrecchia , Robert (2000); " The Economic Consequences of Increased Disclosure", *Journal of Accounting Research* , 38(1): 91-124.
- Liang, H. G., Chen, C. H. and His, Y. C. (2006). "A Comprehensive Study of Information Asymmetry Phenomenon of Agency Relationship in the Banking Industry".*Journal of American Academy of Business*, 8(2):91-97.
- Lopes A. M., and Lanzer E. A. (2002) "Data Envelopment Analysis-DEA and Fuzzy sets to Assess the Performance of Academic Departments: A case study at Federal University of Santa Catarina UFSC" *Pesquisa Operacional*, 22(2):217-230.

- Lu, C. W., Chen, T. K. and Liao, H. H. (2010). "Information Uncertainty, Information Asymmetry and Corporate Bond Yield Spreads". *Journal of Banking and Finance*, 34(9):2265-2279.
- Mahoney, J. T. (1995)," The Management of Resources and The Resources of Management". *Journal of Business Research* 33(2):91-101.
- Malmendier, U., Tate, G. (2009) " Superstar CEDs". *Quarterly Journal of Economics* 124:1593-1638.
- Marquardt, C. and C. Wiedman,(1998) "Voluntary Disclosure, Information Asymmetry, and Insider Selling through Secondary Equity Offerings."*Contemporary Accounting Research*, 15:505-537.
- Mei , Cheng and Dan , Dhaliwal and Monica , Neamtiu (2009); "Bank, Asset Securitization and Information Uncertainty", *The University of Arizona, American Accounting Association, The Accounting Review*, 86(2):541-568.
- Merton, Robert (1987);"A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information". *Journal of Finance*. 42(3):483-510.
- Milbourn, T. (2003)," CEO Reputation and Stock-Based Compensation". *Journal of Financial Economics*, 68(2): 233-262.
- Rajgopal, S., T. Shevlin, and V. Zamora, (2006)," CEO's Outside Employment Opportunities and The Lack of Relative Performance Evaluation in Compensation Contracts".*Journal of Finance*, 61(4):1813-1844.
- Schipper , K. (1989)," Commentary on Earnings Management". *Accounting Horizons* 3(91-102).
- Seay, R. A., and Williams, T.(2012)," The Role of Managerial Ability in Auditor Changes does Efficiency Matter?" . *Working Paper*. Palterson School of Accountancy University of Mississippi.
- Stoll, Hans (1976); "Dealer Inventory Behavior: An Empirical Investigation of NASDQ Stocks", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 11(3): 359-380.
- Teece, D. J., Pisano, G., and Shuen, A.(1997)," Dynamic Capabilities and Strategic Management" .*Strategic Management Journal*, 18:509-533.
- Thomas J. and Karens. (2009), " Management Quality, Financial and Investment Policies, and Asymmetric Information". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44 (5):1045-1079.
- Trueman, B. (1986). "Why do Managers Voluntarily Release Earnings Forecasts?" . *Journal of Accounting and Economics*,8(1):53-71.

- Venkatesh, P. and Chaing, R. (1986); " Information Asymmetry and The Dealer's Bid, Ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements". *Journal of Finance*.9(2):365-1102.
- Visvanathan, G. (2006), " An Empirical Investigation of ' Closeness to Cash' as a Determinant of Earnings Response Coe-cients". *Accounting and Business Research*. 36(2):109-120.
- Wade, J. B., Porac, J. F., Pollock, T. G., Graffin, S. D. (2006). "The Impact of CEO Ability on Information Asymmetry". Available at <http://www.Google.com>
- Warner, J., J. Watts, and K. Wruck, (1988), " Stock Prices and Top Management Changes".*Journal of Financial Economies*, 20:461-492.
- Zhou, Haiyan (2004); "The Impact of Increased Accounting Disclosure on Information Asymmetry: A Case of Implementing New Auditing Standards in Emerging Markets", *Department of Accounting and Business Law. College of Business Administration, University of Texas, Available at <http://www.ssrn.com>*.

Websites:

www.egx.com.eg موقع البورصة المصرية

www.mubasher.Info موقع المعلومات المباشرة

الملاحق

ملحق (1): أسماء شركات العينة

م	الشركة	القطاع
1	عز الدخلية (الاسكندرية)	الصناعة
2	النيل لحليج الاقطان	الصناعة
3	النساجون الشرقيون	الصناعة
4	أسمنت السويس	الصناعة
5	أسمنت طره	الصناعة
6	السويس للأكياس	الصناعة
7	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف	الصناعة
8	أكرو مصر	الصناعة
9	شركة أبوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية	الصناعة
10	شركة الاسكندرية للاسمنت	الصناعة
11	شركة مصر للزيوت والصابون	الصناعة
12	شركة الاسكندرية للزيوت المعدنية	الصناعة
13	شركة اسمنت سيناء	الصناعة
14	شركة القاهرة للاستثمارات والتنمية	الصناعة
15	الشركة العربية للخزف (اراسكو)	الصناعة
16	شركة ليسيكو مصر	الصناعة
17	الشركة الشرقية (إيسترن كومبانى)	الصناعة
18	شركة مصر للالمونيوم	الصناعة
19	سماد مصر	الصناعة
20	الشركة العامة للصوامع والتخزين	الصناعة
21	الشركة العامة لمنتجات الخزف والصينى	الصناعة
22	شركة جولدن تكس للاصواف	الصناعة
23	شركة اسيك للتعدين (اسكوم)	الصناعة
24	الشركة العربية وبولفارا للغزل والنسيج	الصناعة
25	شركة العز للسيراميك والبورسلين(الجوهره)	الصناعة
26	شركة الشرق الأوسط لصناعة الزجاج	الصناعة
27	شركة الكابلات الكهربائية المصرية	الصناعة
28	شركة الالومنيوم العربية	الصناعة
29	شركة الأهرام للطباعة والتغليف	الصناعة
30	شركة الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	الصناعة
31	شركة النصر للملابس والمنسوجات(كابو)	الصناعة
32	شركة جنوب الوادى للاسمنت	الصناعة

م	الشركة	القطاع
33	شركة الاسكندرية للغزل والنسيج سبيننا لكس	الصناعة
34	الخدمات الملاحية والبتروولية (ماريديف)	الخدمات
35	الشركة المصرية لخدمات النقل والتجارة (إيجيبترانس)	الخدمات
36	الشركة العربية المتحدة للشحن والتفريغ	الخدمات
37	شركة الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	الخدمات
38	الشركة المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	الزراعة والصناعات الغذائية
39	شركة المنصورة للدواجن	الزراعة والصناعات الغذائية
40	شركة الدلتا للسكر	الزراعة والصناعات الغذائية
41	شركة الاسماعيلية - مصر للدواجن	الزراعة والصناعات الغذائية
42	الشركة العربية لمنتجات الالبان - اراب ديرى-(باندا)	الزراعة والصناعات الغذائية
43	شركة مصر للدواجن (احيكو)	الزراعة والصناعات الغذائية
44	شركة القاهرة للدواجن	الزراعة والصناعات الغذائية
45	الشركة الدولية للمحاصيل الزراعية	الزراعة والصناعات الغذائية
46	شركة الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقارى	العقارى
47	شركة الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقارى	العقارى
48	شركة التعمير والاستثمارات الهندسية	قطاع التشيد ومواد البناء
49	الشركة الحديثة للمواد العازلة (مودرن بيتومود)	قطاع التشيد ومواد البناء
50	شركة الصناعات الهندسية المعمارية للانشاء والتعمير (ايكون)	قطاع التشيد ومواد البناء
51	الشركة العربية للصناعات الهندسية	قطاع التشيد ومواد البناء
52	شركة المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	قطاع التشيد ومواد البناء
53	المصرية لتطوير صناعة البناء	قطاع التشيد ومواد البناء
54	شركة مينا فارم	الادوية
55	شركة القاهره للادوية والصناعات الكيماوية	الادوية
56	شركة جلاكسو سميثكلين	الادوية
57	الشركة المصرية الدولية للصناعات الدوائية	الادوية
58	شركة مستشفى النزهة الدولى	الادوية
59	شركة ممفيس للادوية والصناعات الكيماوية	الادوية
60	شركة الاسكندرية للادوية	الادوية

ملحق (2) نتائج التحليل الإحصائي ببرنامج SPSS

(1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

Descriptive Statistics								
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
TV	480	1.08E8	1.00	1.08E8	964964.5764	336796.95521	7378851.58666	5.445E13
TV3	480	32340173.00	-29357680.00-	2982493.00	-89280.8216-	65851.12929	1442725.95795	2.081E12
BA	480	272.45	-.45-	272.00	2.4998	.65795	14.41495	207.791
BA3	480	97.94	-17.05-	80.89	.5048	.20096	4.40285	19.385
MA	480	.96	.04	1.00	.7512	.01016	.22255	.050
ROA	480	.94	-.46-	.48	.0643	.00486	.10645	.011
FS	480	1.73E10	216589.00	1.73E10	1.4184E9	1.08660E8	2.38062E9	5.667E18
Lev	480	7.61	.00	7.62	.4150	.02567	.56231	.316
ln_FS	480	11.29	12.29	23.57	20.0879	.06669	1.46104	2.135
Valid N (listwise)	480							

(2) نتائج التحليل الإحصائي للنماذج:

أ/النموذج الأول الخاص باختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وحجم التداول يوم النشر:

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
ln_TV	10.1452	2.85194	480
MA	.7512	.22255	480
ln_FS	20.0879	1.46104	480
Lev	.4150	.56231	480
ROA	.0643	.10645	480

Correlations

		ln_TV	MA	ln_FS	Lev	ROA
Pearson Correlation	ln_TV	1.000	-.415-	-.099-	-.048-	-.234-
	MA	-.415-	1.000	.122	-.002-	.474
	ln_FS	-.099-	.122	1.000	-.030-	.170
	Lev	-.048-	-.002-	-.030-	1.000	-.124-
	ROA	-.234-	.474	.170	-.124-	1.000
Sig. (1-tailed)	ln_TV	.	.000	.015	.147	.000
	MA	.000	.	.004	.481	.000
	ln_FS	.015	.004	.	.258	.000
	Lev	.147	.481	.258	.	.003
	ROA	.000	.000	.000	.003	.
N	ln_TV	480	480	480	480	480
	MA	480	480	480	480	480
	ln_FS	480	480	480	480	480
	Lev	480	480	480	480	480
	ROA	480	480	480	480	480

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, Lev, ln_FS, MA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ln_TV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.423 ^a	.179	.172	2.59478	.179	25.912	4	475	.000	1.768

a. Predictors: (Constant), ROA, Lev, ln_FS, MA

b. Dependent Variable: ln_TV

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	697.857	4	174.464	25.912	.000 ^a
	Residual	3198.126	475	6.733		
	Total	3895.982	479			

a. Predictors: (Constant), ROA, Lev, ln_FS, MA

b. Dependent Variable: ln_TV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	15.842	1.684		9.405	.000					
	MA	-4.947	.607	-.386	-8.151	.000	-.415	-.350	-.339	.771	1.298
	ln_FS	-.088	.082	-.045	-1.073	.284	-.099	-.049	-.045	.969	1.032
	Lev	-.286	.213	-.056	-1.342	.180	-.048	-.061	-.056	.980	1.020
	ROA	-1.341	1.287	-.050	-1.041	.298	-.234	-.048	-.043	.748	1.336

a. Dependent Variable: ln_TV

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	MA	ln_FS	Lev	ROA
1	1	3.720	1.000	.00	.00	.00	.02	.02
	2	.785	2.177	.00	.00	.00	.35	.39
	3	.449	2.879	.00	.01	.00	.63	.38
	4	.044	9.178	.01	.98	.02	.00	.18
	5	.003	38.184	.98	.01	.98	.00	.03

a. Dependent Variable: ln_TV

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	7.1414	13.9571	10.1452	1.20702	480
Residual	-8.82616-	8.06271	.00000	2.58393	480
Std. Predicted Value	-2.489-	3.158	.000	1.000	480
Std. Residual	-3.402-	3.107	.000	.996	480

a. Dependent Variable: ln_TV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		480
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.58392568
Most Extreme Differences	Absolute	.056
	Positive	.025
	Negative	-.056-
Kolmogorov-Smirnov Z		1.231
Asymp. Sig. (2-tailed)		.097

a. Test distribution is Normal.

ب/النموذج الثاني الخاص بإختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وحجم التداول نافذة 3 :

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ln_TV3	9.5099	2.33566	279
MA	.7626	.22260	279
ln_FS	20.0274	1.46777	279
Lev	.4083	.62018	279
Roa	.0659	.10619	279

Correlations

		ln_TV3	MA	ln_FS	Lev	Roa
Pearson Correlation	ln_TV3	1.000	-.299-	-.043-	-.092-	-.138-
	MA	-.299-	1.000	.073	.045	.405
	ln_FS	-.043-	.073	1.000	.014	.175
	Lev	-.092-	.045	.014	1.000	-.066-
	Roa	-.138-	.405	.175	-.066-	1.000
Sig. (1-tailed)	ln_TV3	.	.000	.236	.062	.010
	MA	.000	.	.111	.225	.000
	ln_FS	.236	.111	.	.407	.002
	Lev	.062	.225	.407	.	.135
	Roa	.010	.000	.002	.135	.
N	ln_TV3	279	279	279	279	279
	MA	279	279	279	279	279
	ln_FS	279	279	279	279	279
	Lev	279	279	279	279	279
	Roa	279	279	279	279	279

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Roa, Lev, ln_FS, MA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ln_TV3

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.310 ^a	.096	.083	2.23636	.096	7.309	4	274	.000	1.704

a. Predictors: (Constant), Roa, Lev, ln_FS, MA

b. Dependent Variable: ln_TV3

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	146.209	4	36.552	7.309	.000 ^a
	Residual	1370.362	274	5.001		
	Total	1516.571	278			

a. Predictors: (Constant), Roa, Lev, ln_FS, MA

b. Dependent Variable: ln_TV3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.474	1.907		6.541	.000					
	MA	-2.972	.661	-.283	-4.495	.000	-.299	-.262	-.258	.831	1.204
	ln_FS	-.027	.093	-.017	-.288	.773	-.043	-.017	-.017	.969	1.032
	Lev	-.304	.218	-.081	-1.399	.163	-.092	-.084	-.080	.989	1.011
	Roa	-.576	1.406	-.026	-.409	.683	-.138	-.025	-.024	.807	1.239

a. Dependent Variable: ln_TV3

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	MA	ln_FS	Lev	Roa
1	1	3.690	1.000	.00	.00	.00	.02	.02
	2	.759	2.205	.00	.00	.00	.46	.37
	3	.501	2.713	.00	.01	.00	.51	.45
	4	.047	8.899	.01	.97	.02	.00	.12
	5	.003	37.951	.98	.02	.98	.00	.04

a. Dependent Variable: ln_TV3

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	7.1611	11.7263	9.5099	.72521	279
Residual	-7.28538-	5.42862	.00000	2.22022	279
Std. Predicted Value	-3.239-	3.056	.000	1.000	279
Std. Residual	-3.258-	2.427	.000	.993	279

a. Dependent Variable: ln_TV3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		279
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.22021617
Most Extreme Differences	Absolute	.063
	Positive	.040
	Negative	-.063-
Kolmogorov-Smirnov Z		1.056
Asymp. Sig. (2-tailed)		.214

a. Test distribution is Normal.

ج/النموذج الثالث الخاص باختبار العلاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر يوم النشر:

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ln_BA	-.8640-	1.73466	447
MA	.7439	.22583	447
ln_FS	20.0735	1.46139	447
Lev	.4176	.57978	447
Roa	.0620	.10709	447

Correlations

		ln_BA	MA	ln_FS	Lev	Roa
Pearson Correlation	ln_BA	1.000	.323	.117	.026	.289
	MA	.323	1.000	.112	-.002-	.483
	ln_FS	.117	.112	1.000	-.035-	.163
	Lev	.026	-.002-	-.035-	1.000	-.114-
	Roa	.289	.483	.163	-.114-	1.000
Sig. (1-tailed)	ln_BA	.	.000	.007	.295	.000
	MA	.000	.	.009	.486	.000
	ln_FS	.007	.009	.	.232	.000
	Lev	.295	.486	.232	.	.008
	Roa	.000	.000	.000	.008	.
N	ln_BA	447	447	447	447	447
	MA	447	447	447	447	447
	ln_FS	447	447	447	447	447
	Lev	447	447	447	447	447
	Roa	447	447	447	447	447

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Roa, Lev, ln_FS, MA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ln_BA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.365 ^a	.133	.126	1.62211	.133	17.010	4	442	.000	1.640

a. Predictors: (Constant), Roa, Lev, ln_FS, MA

b. Dependent Variable: ln_BA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	179.028	4	44.757	17.010	.000 ^a
	Residual	1163.005	442	2.631		
	Total	1342.033	446			

a. Predictors: (Constant), Roa, Lev, ln_FS, MA

b. Dependent Variable: ln_BA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.961	1.091		-3.631	.000					
	MA	1.793	.389	.233	4.605	.000	.323	.214	.204	.763	1.311
	ln_FS	.076	.053	.064	1.431	.153	.117	.068	.063	.972	1.029
	Lev	.143	.134	.048	1.068	.286	.026	.051	.047	.983	1.017
	Roa	2.765	.832	.171	3.323	.001	.289	.156	.147	.743	1.346

a. Dependent Variable: ln_BA

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	MA	ln_FS	Lev	Roa
1	1	3.691	1.000	.00	.00	.00	.02	.02
	2	.795	2.155	.00	.00	.00	.34	.40
	3	.466	2.816	.00	.01	.00	.64	.36
	4	.046	8.982	.01	.98	.02	.00	.20
	5	.003	38.001	.98	.01	.98	.00	.03

a. Dependent Variable: ln_BA

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2.9588-	.8872	-.8640-	.63357	447
Residual	-4.43335-	6.51952	.00000	1.61482	447
Std. Predicted Value	-3.306-	2.764	.000	1.000	447
Std. Residual	-2.733-	4.019	.000	.996	447

a. Dependent Variable: ln_BA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		447
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.61481724
Most Extreme Differences	Absolute	.039
	Positive	.039
	Negative	-.022-
Kolmogorov-Smirnov Z		.829
Asymp. Sig. (2-tailed)		.498

a. Test distribution is Normal.

د/النموذج الرابع الخاص باختبار العلاقة بين القدرة الإدارية ومدى السعر نافذة 3 :

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ln_BA3	-1.3576-	1.89711	261
MA	.7354	.23037	261
ln_FS	20.0118	1.41532	261
Lev	.4017	.55698	261
Roa	.0601	.10701	261

Correlations

		ln_BA3	MA	ln_FS	Lev	Roa
Pearson Correlation	ln_BA3	1.000	.306	.161	.050	.326
	MA	.306	1.000	.101	.015	.448
	ln_FS	.161	.101	1.000	-.058-	.173
	Lev	.050	.015	-.058-	1.000	-.079-
	Roa	.326	.448	.173	-.079-	1.000
Sig. (1-tailed)	ln_BA3	.	.000	.005	.210	.000
	MA	.000	.	.051	.403	.000
	ln_FS	.005	.051	.	.174	.003
	Lev	.210	.403	.174	.	.101
	Roa	.000	.000	.003	.101	.
N	ln_BA3	261	261	261	261	261
	MA	261	261	261	261	261
	ln_FS	261	261	261	261	261
	Lev	261	261	261	261	261
	Roa	261	261	261	261	261

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Roa, Lev, ln_FS, MA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ln_BA3

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.392 ^a	.154	.141	1.75863	.154	11.640	4	256	.000	1.932

a. Predictors: (Constant), Roa, Lev, ln_FS, MA

b. Dependent Variable: ln_BA3

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	143.996	4	35.999	11.640	.000 ^a
	Residual	791.752	256	3.093		
	Total	935.748	260			

a. Predictors: (Constant), Roa, Lev, ln_FS, MA

b. Dependent Variable: ln_BA3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5.723	1.598		-3.582	.000					
	MA	1.587	.531	.193	2.990	.003	.306	.184	.172	.796	1.256
	ln_FS	.143	.078	.107	1.823	.069	.161	.113	.105	.967	1.034
	Lev	.243	.197	.071	1.235	.218	.050	.077	.071	.988	1.012
	Roa	4.026	1.157	.227	3.481	.001	.326	.213	.200	.777	1.288

a. Dependent Variable: ln_BA3

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	MA	ln_FS	Lev	Roa
1	1	3.681	1.000	.00	.00	.00	.02	.02
	2	.778	2.175	.00	.00	.00	.32	.46
	3	.488	2.746	.00	.01	.00	.65	.33
	4	.050	8.543	.01	.98	.01	.00	.16
	5	.002	39.219	.99	.01	.98	.00	.03

a. Dependent Variable: ln_BA3

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-3.7669-	1.0172	-1.3576-	.74420	261
Residual	-5.23335-	5.21173	.00000	1.74505	261
Std. Predicted Value	-3.237-	3.191	.000	1.000	261
Std. Residual	-2.976-	2.964	.000	.992	261

a. Dependent Variable: ln_BA3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		261
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.74505000
Most Extreme Differences	Absolute	.035
	Positive	.035
	Negative	-.030-
Kolmogorov-Smirnov Z		.571
Asymp. Sig. (2-tailed)		.901

a. Test distribution is Normal.